

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza přímých zahraničních investic

Analysis of Foreign Direct Investment

Student: Bc. Gabriela Kvassayová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Karel Hlaváček, Ph.D.

Ostrava 2009

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci vypracovala samostatně a že jsem řádně uvedla prameny, ze kterých jsem při vypracování vycházela.

V Ostravě dne

.....

Poděkování

Chtěla bych poděkovat vedoucímu své diplomové práce Ing. Karlu Hlaváčkovi, Ph.D., za cenné připomínky, odborné a metodické vedení práce. Poděkování patří také jednateři společnosti Roper Engineering s.r.o. Ing. Liboru Štramberskému, který mi vždy a ochotně poskytl údaje potřebné pro zpracování mé práce.

1	Úvod	3
2	Teorie přímých zahraničních investic	5
2.1	Definice přímých zahraničních investic	5
2.2	Důvody, výhody a nevýhody přímých zahraničních investic	7
2.2.1	Nejvýznamnější faktory přímých zahraničních investic	7
2.2.2	Výhody a nevýhody přímých zahraničních investic	9
2.3	Formy přímých zahraničních investic	10
2.4	Teoretické přístupy vlivů přímých zahraničních investic	12
2.4.1	Teorie nadnárodní firmy	13
2.4.2	Technologická změna, růst a zaměstnanost	13
2.4.3	Neoschumpeterovská ekonomie	16
2.4.4	Strategie hospodářských politik vůči přímým zahraničním investicím	16
2.5	Hodnocení přímých zahraničních investic	18
2.5.1	Hodnocení přímých zahraničních investic z pohledu investora	18
2.5.2	Stanovení nákladu kapitálu	20
2.5.3	Specifické vlivy ovlivňující zahraniční investici	22
2.6	Shrnutí kapitoly	24
3	Vývoj přímých zahraničních investic v ČR	25
3.1	Období před rokem 1989	25
3.2	Období po roce 1989	26
3.3	Investiční pobídky	30
3.3.1	Právní rámec poskytování investičních pobídek	30
3.3.2	Druhy investičních pobídek	31
3.4	Role instituce CzechInvest	34
3.5	Shrnutí kapitoly	36

4	Analýza investičního rozhodování společnosti Roper Engineering, s.r.o.	37
4.1	Charakteristika investičního prostředí České republiky	37
4.2	Charakteristika společnosti Roper Engineering, s.r.o.	42
4.3	Analýza investičního rozhodování společnosti Roper Engineering, s.r.o.	45
4.3.1	Srovnání České republiky se zvolenými zeměmi	45
4.4	Investiční pobídky	55
4.5	Hodnocení efektivnosti investice	57
4.5.1	Hodnocení investice z pohledu dceřiné společnosti	57
4.5.2	Hodnocení investice z pohledu mateřské společnosti	65
4.6	Shrnutí kapitoly	68
5	Závěr	70
	Použitá literatura	73
	Seznam zkratk a symbolů	76
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	77
	Seznam příloh	78

1 Úvod

Názory na přímé zahraniční investice nejsou jednotné. Hostitelská země může být k přílivu přímých zahraničních investic velmi skeptická. Snaží se využívat všech možných prostředků ke snížení přílivu přímých zahraničních investic. Země tak chce ochránit trh a své domácí výrobce před přílišnou konkurencí, kdy výrobci v přílivu zahraničních investorů se cítí ohroženi a zároveň znevýhodnění. Naproti tomu je spousta hostitelských zemí, které jsou nakloněny přílivu přímých zahraničních investic na domácí trhy. Země se snaží sama přilákat zahraniční investory, jelikož má zájem o nové technologie, které pomohou zvýšit životní úroveň obyvatelstva a zároveň tyto investoři zaměstnáváním dlouhodobě nezaměstnaného obyvatelstva snižují míru nezaměstnanosti v zemi. Spoluprací domácích výrobců a zahraničních investorů se výrobky stávají lépe konkurenceschopnější a zároveň dochází ke zkvalitnění služeb.

Na přímé zahraniční investice je možno pohlížet z pohledu investora, který disponuje určitým finančním obnosem a chtěl by jej investovat, a také z pohledu hostitelské země, která musí zvážit přínosy zahraničního investora.

Investiční rozhodování z pohledu zahraničního investora nezahrnuje posouzení pouze ekonomických ukazatelů o návratnosti vložených prostředků a přírůstku vložených prostředků, ale tento investor musí také zvážit i jiné faktory, které jeho rozhodnutí mohou ovlivnit. K důležitým faktorům patří posouzení ekonomické a politické stability země. Ekonomická stabilita vychází z makroekonomických ukazatelů, které vyjadřují ekonomický růst země, míru nezaměstnanosti, míru inflace aj. Politická stabilita země je dána institucionálním uspořádáním v zemi, které vyjadřuje postoj vlády k zahraničním investicím a také vyjadřuje stabilitu měnové a fiskální politiky.

V důsledku zvyšování počtu přímých zahraničních investic po celém světě však dochází k prolínání ekonomik jednotlivých zemí. Proto pokud se objeví nenadále události ovlivňující činnost zahraničního investora v domovské zemi, dochází následně k přelévání veškerých negativních důsledků do hostitelské země, která je poté postižena snížením investic, s čímž souvisí zvyšování míry nezaměstnanosti a klesající životní úroveň obyvatelstva.

Cílem této práce je analýza investičního rozhodování o přímé zahraniční investici, jak z pohledu mateřské společnosti, tak z pohledu dceřiné společnosti, na konkrétním příkladu společnosti Roper Industries, Inc. a její dceřiné společnosti Roper Engineering s.r.o.

První kapitola obsahuje vymezení přímých zahraničních investic a jejich zhodnocení. Budou zde popsány definice a hlavní právní předpisy, ze kterých vychází charakteristika přímých zahraničních investic. Poté budou vymezeny hlavní důvody a formy, ve kterých se přímé zahraniční investice vyskytují. Následuje charakteristika hlavních výhod a nevýhod přímých zahraničních investic. Působením vlivů na přímé zahraniční investice se bude zabývat subkapitola týkající se teoretických přístupů k přímým zahraničním investicím. Na konci kapitoly bude teoreticky popsáno zhodnocení přímých zahraničních investic vycházející z metody čisté současné hodnoty.

Druhá kapitola se zaměří na vývoj přímých zahraničních investic a formy podpory přílivu přímých zahraničních investic v České republice. Hlavní podpory přílivu přímých zahraničních investic budou zaměřeny na charakteristiku investičních pobídek, popsání forem investičních pobídek a zároveň právní rámec, kterým jsou upraveny investiční pobídky. Důležitou roli mezi zahraničním investorem a úřady České republiky sehrává CzechInvest, kdy bude vymezena jeho hlavní činnost a možnosti při spolupráci se zahraničními investory.

V třetí části bude provedena analýza investičního rozhodování společnosti Roper Industries, Inc., jak z pohledu mateřské společnosti, tak také z pohledu dceřiné společnosti. Pro analýzu bude charakterizováno investiční prostředí České republiky a zároveň představena mateřská a dceřiná společnost Roper Industries, Inc. a Roper Engineering s.r.o. Analýza přímé zahraniční investice bude provedena na základě porovnání ekonomických ukazatelů a čisté současné hodnotě projektu. Nejprve se provede srovnání vybraných makroekonomických ukazatelů čtyř zemí, tedy České republiky s Polskem, Maďarskem a Slovenskou republikou. Následně se vypočítá čistá současná hodnota přímé zahraniční investice a čistá současná hodnota poskytnutých investičních pobídek, z pohledu mateřské a dceřiné společnosti.

2 Teorie přímých zahraničních investic

Přímé zahraniční investice jsou často probíraným tématem jak teorie, tak také praxe mezinárodního financování. Neexistuje absolutní shoda názorů týkajících se otázky optimálního zapojení zahraničních investic do ekonomik. Příliv přímých zahraničních investic je zdrojem mnoha přímých a nepřímých dopadů na hostitelskou ekonomiku. Je však nezbytné vycházet z komplexnosti jejich dopadů, ať už přímých nebo nepřímých, a brát v úvahu jejich čistý přínos v dlouhém období.

2.1 Definice přímých zahraničních investic

Vývoj přímých zahraničních investic je zachycen ve finančním účtu platební bilance, která zachycuje mezinárodní pohyb kapitálu. Kritériem pro začlenění kapitálové toku do přímých investic je stupeň kontroly zahraničního podniku. Obvykle se do přímých investic zařazuje pohyb kapitálu, při kterém jde o získání minimálně 20%-25% podílu na celkovém kapitálu. V některých případech je dostatečně významný 10% podíl na celkovém kapitálu, aby zahraniční investor mohl ovlivňovat řízení firmy a podílet se na její kontrole.

Definice přímé zahraniční investice stanovené OECD v souladu s EUROSTATem a MMF stanovuje, že: „*Přímá zahraniční investice odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu, který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika investora (přímá investice). Trvalá účast implikuje existenci dlouhodobého vztahu mezi přímým investorem a přímou investicí a podstatný vliv na řízení podniku. Přímá investice zahrnuje jak původní transakci mezi oběma subjekty, tak všechny následující kapitálové transakce mezi nimi a mezi afilovanými podniky, zapsanými i nezapsanými v obchodním rejstříku.*“ Podnik – přímá investice je dále definován jako „*Podnik zapsaný nebo nezapsaný v obchodním rejstříku, v němž zahraniční investor vlastní 10 a více procent akcií (podílu) nebo hlasovacích práv u zapsaného podniku nebo ekvivalent u nezapsaného podniku.*“ Přímá investice zahrnuje jak přímo, tak i nepřímo vlastněné afilace, které se podle procenta podílu investora na základním kapitálu nebo hlasovacích právech dělí na **dceřiné**

společnosti (s více než 50% podílem), **přidružené společnosti** (s 10-50% podílem) a **pobočky** (100% vlastněná trvalá zastoupení nebo kanceláře přímého investora; pozemky a stavby přímo vlastněné nerezidentem; mobilní zařízení operující v ekonomice alespoň 1 rok).

Za součást přímé zahraniční investice je považován kromě podílu na základním kapitálu také reinvestovaný zisk a ostatní kapitál, zahrnující úvěrové vztahy s přímým investorem.

$$\text{Přímá investice} = \text{základní kapitál} + \text{reinvestovaný zisk} + \text{ostatní kapitál} \quad (2.1)$$

Vzorec 2.1 vyjadřuje strukturu přímé zahraniční investice. Mezi položky přímé zahraniční investice patří základní kapitál, který zahrnuje vklad nerezidenta do základního kapitálu společnosti. Druhou položkou je reinvestovaný zisk představující podíl přímého investora k poměru k přímé majetkové účasti na hospodářském výsledku nerozděleném formou dividend. Třetí položka se nazývá ostatní kapitál a skládá se z přijatých a poskytnutých úvěrů, včetně dluhových cenných papírů a dodavatelských úvěrů, mezi přímými investory a jejich připojenými podniky a ostatními podniky ve skupině. Tyto úvěrové vztahy jsou zaznamenávány v mezipodnikových pohledávkách a závazcích.

Podle devizového zákona č. 219/1995 Sb. jsou: „*přímou investicí takové vynaložení peněžních prostředků nebo jiných penězi ocenitelných majetkových hodnot nebo majetkových práv, jehož účelem je založení, získání nebo rozšíření trvalých ekonomických vztahů investujícího tuzemce na podnikání v zahraničí nebo investujícího cizozemce na podnikání v tuzemsku.*“

Přímé zahraniční investice vytvářejí dlouhodobé vztahy mezi zahraničním investorem a jím zřízenou investicí.

2.2 Důvody, výhody a nevýhody přímých zahraničních investic

K hlavním hodnotícím faktorům patří důvody, které vedou zahraniční společnost expandovat do ostatních zemí, a také výhody a nevýhody přímých zahraničních investic. Důvody přímých zahraničních investic představují kritérium firmy, která se místo exportu zboží do zahraničí rozhodne založit v zahraničí svou pobočku nebo koupit zahraniční podnik. K hodnocení výhod a nevýhod přímých zahraničních investic neexistují jasné hranice, názory ekonomů a také politiků jsou velmi různé.

2.2.1 Nejvýznamnější faktory přímých zahraničních investic

Mezi nejvýznamnější faktory patří využití levnějších výrobních faktorů, odbourání nákladů spojených se zahraničním obchodem, využití výhodnějších daňových podmínek, využití výhodnějších zdravotních, bezpečnostních a ekologických předpisů, snížení devizového rizika, diverzifikace inputu, outputu a zisku a následování svých obchodních partnerů.

Využití levnějších výrobních faktorů

Tradičním důvodem preferování přímého investování v zahraničí před exportem zboží z mateřské země je využití levnějších výrobních faktorů. Nejčastěji se jedná o využití výrobních faktorů, které nelze vůbec nebo v potřebném množství importovat, příkladem je pracovní síla. Přímé investování motivované levnější pracovní silou má však svá omezení. Především se jedná o mzdové náklady, které mají malý podíl na celkových nákladech, dále nízká úroveň kvalifikace pracovní síly, využívání zastaralejších výrobních prostředků a jednodušší technologie.

Odbourání nákladů spojených se zahraničním obchodem

Při odbourávání nákladů spojených se zahraničním obchodem dochází k odstranění transportních nákladů a překonání celních bariér. Pro firmu dovážející některé vstupní komponenty do země je výhodnější založit zde vlastní pobočku, prostřednictvím které se vyhne celním bariérám, kterým předtím podléhal její export.

Využití výhodnějších daňových podmínek

Využití výhodnějších daňových podmínek se promítá do dodatečného zisku firmy. Jedná se především o nižší sazby daně ze zisku ve srovnání s mateřskou zemí nebo o výhodnější výpočet daňového základu. Bude však záležet na tom, jakým způsobem jsou v jednotlivých zemích právně upraveny subjekty podléhající zdanění.

Využití výhodnějších zdravotních, bezpečnostních a ekologických předpisů

Řada zemí využívá skrytých diskriminačních postupů vůči zahraničním exportérům v podobě přísnějších předpisů ve srovnání s domácími výrobci. Vyhovět těmto předpisům je pro zahraniční firmy spojeno s dodatečnými náklady, které snižují jejich konkurenceschopnost a zisk.

Snížení devizového rizika

Firma exportující své zboží do zahraničí je vystavena velkému množství rizika. Jedno z nejzávažnějších rizik plyne z možnosti nepříznivého vývoje kursu. Zhodnocení nominálního kursu domácí měny znamená pro exportéra znehodnocení jeho pohledávek v cizí měně, pokud svou pohledávku nemá zajištěnou např. termínovou operací. Zhodnocení reálného kursu domácí měny může vést až ke ztrátě efektivnosti dalšího exportu, pokud veškeré výrobní vstupy nejsou importovány ze zahraničí. Vstup zahraničního investora na domácí trh může toto riziko redukovat, neboť výrobní vstupy a výstupy budou realizovány na jednom trhu a placeny v jedné měně.

Diverzifikace inputu, outputu a zisku

Zahraniční obchod je důležitou formou diverzifikace zisku každé firmy, jelikož hospodářský cyklus nebývá v jednotlivých zemích absolutně pozitivně korelován. Diverzifikace prostřednictvím zahraničního obchodu mívá však exportní charakter, jedná se tedy o diverzifikaci outputu. Založením většího počtu poboček v zahraničí dochází k diverzifikaci jak na straně outputu, tak i na straně inputu.

Následování obchodních partnerů

Dalším důvodem pro zahraniční expanzi může být následování obchodních partnerů. Jedná se především o velké banky, pojišťovny a auditorské firmy. Tyto podniky otevírají své pobočky, aby mohly veškeré své služby poskytovat také zahraničním pobočkám a dceřinným společnostem. Otevírání zahraničních poboček umožňuje navázat bezprostřední

kontakt se zahraničním trhem, poznat zvyklosti a potřeby zákazníků a lépe poznat domácí prostředí, čímž se společnost stává lépe konkurenceschopná.

2.2.2 Výhody a nevýhody přímých zahraničních investic

V současných ekonomických a politických debatách patří přímé zahraniční investice trvale k nejvíce kontroverzním tématům. Zastánci vyšší ekonomické integrace prostřednictvím volného trhu a přímých zahraničních investic čelí tvrdě opozici politiků nebo ekonomů, kteří mají v úmyslu chránit místní průmysl omezováním vlivů a zásahů nadnárodních společností.

K hlavním výhodám přímých zahraničních investic patří zajištění kapitálové restrukturalizace, vytváření nových pracovních příležitostí, umožnění vstupu na nové trhy, stimulace rozvoje infrastruktury, zpřístupnění nových manažerských metod a zkušeností, rozšíření kvalifikace a zvýšení produktivity pracovní síly, vstup nových výrobních technologií, zvýšení exportu a zlepšení platební bilance, růst konkurence a konkurenceschopnosti, vytváření daňových přínosů na národní i místní úrovni, akcelerace rozvoje kvalitních dodavatelských služeb, aktivizace samosprávy v oblasti místního ekonomického rozvoje.

S přímými zahraničními investicemi jsou spojeny kromě hlavních výhod také určité nevýhody pro danou zemi a podnikatelské subjekty.

Hlavní nevýhody přímých zahraničních investic souvisí s narušením místního trhu, neprovázaností na lokální ekonomiku, dodatečnými náklady na investiční pobídky, selektivností investičních pobídek vedoucí k nerovnosti soutěže, dominanci zahraničních vlastníků v klíčových sektorech, větší míra závislosti na zahraničních investorech, možnost navrácení zisku, možnost náhlého odchodu se všemi důsledky a averzí ze strany místních obyvatel.

Přístup k přímým zahraničním investicím závisí na úrovni ekonomického rozvoje. Rozvinuté země převážně podporují přímé zahraniční investice, nicméně v rámci jasných pravidel a rozvojových strategií.

2.3 Formy přímých zahraničních investic

Přímé zahraniční investice (PZI) můžeme podle základních hledisek rozdělit do čtyř kategorií. Mezi základní hlediska patří:

- hledisko míry kontroly zahraničního vlastníka,
- hledisko motivu vstupu na domácí trh,
- hledisko způsobu vstupu do hostitelské ekonomiky,
- hledisko zaměření specializace mateřské firmy.

Jednotlivé kategorie přímých zahraničních investic byly přehledně uspořádány do tabulky, označené 2.1, a zároveň k nim byly přiřazeny druhy přímých zahraničních investic.

Tab. 2.1: *Formy přímých zahraničních investic*

Hledisko vymezení	Druhy přímých zahraničních investic
Míra kontroly	Podnik s menšinovým zahraničním podílem (<i>associate</i>)
	Podnik pod zahraniční kontrolou (<i>subsidiary</i>)
Motiv vstupu	Trhy vyhledávající (<i>market-seeking</i>)
	Faktory vyhledávající (<i>efficiency-seeking</i>)
	Aktiva vyhledávající (<i>asset-seeking</i>)
Způsob vstupu	Investice na zelené louce (<i>greenfield</i>)
	Investice na hnědé louce (<i>brownfield</i>)
	M&A ¹ (<i>mergers and acquisitions</i>)
Specializace mateřské firmy	Vertikální PZI
	Horizontální PZI

Zdroj: vlastní zpracování.

¹ Zkratka M&A vyjadřuje český překlad názvu fúze a akvizice.

První kategorie členění PZI je z hlediska **míry kontroly** zahraničního vlastníka, kdy míra kontroly je významná pro rozsah rozhodování podniku s přímou zahraniční investicí. V této kategorii se rozlišují podniky, kdy **zahraniční investor má menšinový podíl** a o kontrolu nad podnikem se dělí s domácím vlastníkem. Podnik s menšinovým zahraničním podílem je vymezen vlastnickým podílem od 10 do cca 50 % na základním kapitálu nebo hlasovacích právech; příkladem je podíl Boxingu v Aero Vodochody. Druhou možností dle míry kontroly je **podnik pod zahraniční kontrolou**, kdy zahraniční investor má kontrolní vlastnický podíl, například privatizace Rakony Rakovník do rukou Procter&Gamble. Hranice kontrolního podílu je specifická pro každý podnik zvlášť, jelikož se odvíjí od vlastnické struktury a velikosti podniku. Míra samostatnosti podniku s přímou zahraniční investicí záleží také na motivu vstupu a globální strategii mateřské nadnárodní firmy.

Druhou kategorií členění PZI je hledisko **motivů vstupu**, kde rozlišujeme trhy, faktory nebo aktiva vyhledávající přímé zahraniční investice. **Trhy vyhledávající** PZI se snaží o zvyšování podílu na trhu hostitelské země a snižování nákladů spojených se zásobováním, např. celní tarify nebo dopravní náklady. Společnosti vytlačují domácí produkci popřípadě nahrazují dovoz, například investice Coca-Coly v Praze. Motiv **faktorů vyhledávajících** PZI se zaměřuje na optimalizaci výrobního procesu. Důvodem pro umístění investice je vybavenost místa výrobním faktorem v podobě levné pracovní síly, přírodních zdrojů, znalostí apod. Patří zde společnosti, které jsou zpravidla vývozně orientované a více integrované s mateřskou firmou, např. investice Audi do motorárny v Györu. Cílem **aktiva vyhledávajících** investic je ovládnutí specifických aktiv, například v podobě patentů nebo obchodních značek. Patří zde například investice Suzuki v Maďarsku, Toyoty/PSA v České republice nebo vstup SABMiller do Plzeňského Prazdroje.

Třetí kategorii členění PZI představuje **způsob vstupu** do hostitelské ekonomiky, který je důležitým strategickým rozhodnutím investora. Investor může vstoupit do hostitelské ekonomiky formou investice na zelené louce, investice na hnědé louce a M&A. **Investice** označované **na zelené louce** představují realizaci projektu přesně podle záměrů nadnárodní firmy. Uskutečňují je převážně nadnárodní firmy, které chtějí využívat výrobních faktorů běžné dostupných na trhu hostitelské země. Příkladem investice na zelené louce je investice společnosti Phillips v Hranicích na Moravě. **Investice** formou **M&A** představuje kapitálový vstup do již existujícího subjektu, označované také jako **fúze a akvizice**. Tato forma investice

znamená okamžité převzetí tržního podílu, produkčních kapacit i aktiv. K fúzi a akvizici dochází, pokud přebíraný podnik disponuje specifickou konkurenční výhodou, přičemž investice do jejího vytvoření by byla pro investora nákladnější než kapitálový vstup. Příkladem M&A je převzetí ČSOB finanční skupinou KBC. Může se také jednat o formu privatizace přímým prodejem do rukou zahraničního investora. M&A, které při své následné produkci užívá převažující část kapacit vytvořených novými investicemi mateřskou společností jsou označovány **investicemi na hnědé louce**. Za investice na hnědé louce je možné označit většinu privatizačních přímých zahraničních investic. Investicí na hnědé louce je příklad investice společnosti Volkswagenu do české společnosti Škoda Auto.

Čtvrtou kategorií členění PZI je hledisko zaměření **specializace mateřské firmy**, které vychází z rozložení produkčního řetězce. Společnost může provádět specializaci vertikální PZI nebo horizontální PZI. Mezi hlavní znaky **vertikální PZI** patří produktová specializace a rozdílné fáze produkčního řetězce v jednotlivých pobočkách. Příkladem je ovládnutí BorsodChem ruským Gazpromem. **Horizontální PZI** se zaměřuje na procesní specializace a má podobné fáze produkčního řetězce v jednotlivých pobočkách, například investice PWC v Praze. Zaměření specializace se může překrývat s motivem vstupu.

2.4 Teoretické přístupy vlivů přímých zahraničních investic

Činnosti nadnárodních firem jsou spojeny se získáváním rent z existence tržních nedokonalostí. Tyto tržní nedokonalosti poutají pozornost hospodářské politiky, jelikož může docházet k přelévání rent z nadnárodních společností i do hostitelské ekonomiky. Teorie vycházející ze statického konceptu všeobecné rovnováhy s předpoklady konstantních výnosů z rozsahu, dokonalé konkurence a exogenního technologického pokroku jsou pro analýzu přímých zahraničních investic v podstatě nepoužitelné. Nové proudy ekonomického myšlení v oblasti přímých zahraničních investic se rozvíjejí zejména v posledních dvaceti letech a zcela přehlíží nebo odmítají neoklasický vzor. Mezi nové ekonomické proudy patří tzv. nová teorie ekonomického růstu, mezinárodní obchodu a ekonomické geografie nebo teorie nadnárodní firmy a dalším ekonomickým proudem myšlenek v schumpeterovské tradici je evoluční nebo neoschumpeterovská ekonomie.

2.4.1 Teorie nadnárodní firmy

Podnikání v zahraničí je spojeno pro společnost s vyššími transakčními náklady oproti podnikání v mateřské zemi. Činnost společnosti musí tedy přinášet odpovídající dodatečné výnosy.

Vznik nadnárodní firmy je vysvětlován tzv. **OLI-teorémem**, podle kterého musí investice v zahraničí znamenat pro firmu paralelně využití výhody vlastnictví, výhody lokalizace a výhody internalizace produkce. Pro využití výhody vlastnictví musí mít firma specifické aktivum, které ji dává konkurenční výhodu na zahraničních trzích, především se jedná o využití technologií nebo obchodních značek. Důvod lokalizace části produkce v zahraničí vzniká firmě při nižších transakčních nákladech podnikání ve své mateřské ekonomice. Rozdělení výroby do více továren na různých místech je efektivní pouze při nižších úsporách z rozsahu na úrovni jednotlivých výrobních závodů. Pro internalizaci produkce musí mít firma důvod využít výhody vlastnictví daného aktiva interně na rozdíl od jeho využití licencováním nebo vývozem. Hlavním důvodem je snaha prodloužit trvání konkurenční výhody z vlastnictví daného aktiva. Dalším důvodem může být nutnost vyšších utopených nákladů u technologicky vyspělých výrob v podobě investic do speciálních výrobních zařízení, které zvyšují transakční náklady subdodavatelských kontraktů. K představitelům teorie nadnárodní firmy patří například John H. Dunning a John Cantwell.

2.4.2 Technologická změna, růst a zaměstnanost

V ekonomické teorii je technologie chápána třemi způsoby, a to jako volně dostupný statek, jako externalita jiných ekonomických aktivit anebo cílený výsledek investic. Základním předpokladem neoklasických modelů ekonomického růstu je dokonalá osvojitelnost a šíření technologií. Úloha přímých zahraničních investic je omezena pouze na jeden ze zdrojů růstu kapitálové vybavenosti ekonomiky, jehož růstový impuls se v čase vytrácí vlivem klesajících výnosů z rozsahu. Širší dopady přímých zahraničních investic zůstávají skryty v reziduu neoklasických růstových modelů.

Pro větší úlohu přímých zahraničních investic otevírá větší prostor rozšířené pojetí lidského kapitálu a endogenizace technologického pokroku do neoklasické produkční funkce. Opouští se od předpokladu volného šíření technologií a pro vysvětlující proměnnou jsou zavedeny také investice do inovací přinášející nejen externality, ale také výhody jejich nositeli. Podstatná úloha je připisována pozitivním externalitám spojenými se šířením znalostí, které mohou být významným zdrojem ekonomického růstu i v dlouhém období. Přímé zahraniční investice sehrávají významnou roli díky svým výdajům na výzkum a vývoj a specifickým znalostem nebo lidským kapitálem akumulovaným v nadnárodních firmách.

Nové **teorie růstu zahraničního obchodu** nebo **ekonomické geografie** se zabývají souvislostmi technologických změn a ekonomického růstu. Na okraji těchto teorií stojí tzv. **modely periférie-centrum** nebo **sever-jih**. Hlavním přínosem těchto teorií je pojetí komparativních výhod a snaha o vysvětlení mezer mezi vyspělým severem a zaostávajícím jihem v podobě technologií či kvalitativních žebříčků. Nové technologie se vyvíjejí v zemích na hranici nejlepší úrovně, které čerpají renty z jejich využívání, dokud nejsou napodobeny zeměmi s nižším technologickým rozvojem. Rozlišuje se produkce náročná na kvalifikovanou a nekvalifikovanou pracovní sílu, kdy dochází k jejímu usměrňování mezi centrem a periférií. V souladu s životním cyklem odvětví dochází k postupnému osvojování nových technologií a přesunu za levnější pracovní silou. S uzavíráním technologické mezery roste zároveň mzdová hladina a životní úroveň. Hlavním zdrojem ekonomického růstu jsou investice do inovačních aktivit a s nimi související pozitivní externality z hlediska dohánění mezi jihem a severem.

V **modelech ekonomického růstu** byl vytvořen tzv. technology-gap. Modely technologické mezery odmítají produkční funkci jako základní analytický aparát. Vysvětlující proměnnou zastupuje technologický pokrok, technologická absorpční schopnost a rozsah technologické mezery. Klíčová proměnná pro realizaci technologického dohánění je technologická absorpční schopnost. Výsledný technologický vývoj může být ovlivněn řadou dalších strukturálních nebo širších společenských faktorů, např. institucionálním uspořádáním, strukturou a pružností nabídkové strany ekonomiky. Klade se důraz na výzkum národních inovačních systémů.

V **technologickém transferu** přes zahraniční investice jsou rozlišovány tři základní kanály, a to prostřednictvím nákupu licencí, mezinárodního obchodu a přímých zahraničních

investic. Význam transferu technologií prostřednictvím nákupu licencí ve světové ekonomice se snižuje, jelikož vyspělé technologie přestávají být v podobě licencí na trhu k dispozici. Jihoasijské státy svůj technologický a ekonomický vzestup založily na získání a úspěšném napodobení vyspělých technologií, čímž se staly konkurenty jejich dřívějším vývozcům a nadnárodním firmám.

Technologický transfer přes PZI je rozlišován na přímý a nepřímý. Přímý technologický transfer probíhá uvnitř nadnárodní firmy mezi její centrálou a pobočkou v hostitelské zemi. Nepřímý technologický transfer se koná při snižování technologické mezery mezi podniky pod zahraniční kontrolou a domácími firmami; probíhá mezi všemi firmami bez ohledu na formu vlastnictví. K nepřímému technologickému transferu dochází také na trhu práce, kdy vyškolení pracovníci v podnicích pod zahraniční kontrolou přecházejí pracovat do domácích firem nebo zakládají vlastní firmy. Zvláštní úlohu zde sehrává geografická nebo odvětvová blízkost mezi podniky. Přímé zahraniční investice nepřímo přispívají také k růstu vývozních možností domácích firem, jelikož dochází k rozvoji souvisejících služeb, jako třeba dopravní infrastruktura, doprovodné služby a poradenství.

Platí však, že pokud je technologická mezera mezi podniky pod zahraniční kontrolou a domácími firmami příliš velká nebo technologická absorpční schopnost domácích firem příliš malá, k ovlivňování v podobě technologického přelévání nemusí docházet. V takovém případě se technologická mezera mezi oběma skupinami podniků nezmenšuje a ekonomika si udržuje duální (paralelní) charakter. Pokud konkurence podniků pod zahraniční kontrolou vytěsňuje domácí firmy z trhu, dochází k vytlačovacímu efektu. Ekonomický růst a technologické dohánění jsou nevyhnutelně spojeny se strukturálními změnami, které vytvářejí tlak na trh práce, což se odráží ve výši nezaměstnanosti. Při neefektivním trhu práce se pozitivní tlak přímých zahraničních investic na restrukturalizace ekonomiky může odrazit jak v růstu produktivity práce, tak také k přelévání do růstu dlouhodobé strukturální nebo technologické nezaměstnanosti.

Klasická kompenzační teorie zaručuje fungování tržního mechanismu automatickým nahrazením pracovních míst ztracených vlivem práce šetřící technologické změny. Pro malé a otevřené ekonomiky se změna relativních cen a mezd odráží v růstu vývozní konkurenceschopnosti se zpětnou pozitivní vazbou na poptávku po práci. Vše však závisí na konkrétních strukturálních, historických a institucionálních okolnostech. Společným

bodem kritiky principu kompenzačního mechanismu je existence rigidit na trhu práce. Kritika kompenzační teorie zpochybňuje vazbu mezi technologickým transferem přes přímé zahraniční investice a dlouhodobým růstem zaměstnanosti. Pokud existují zpoždění nebo překážky pro dokonalé fungování kompenzačního mechanismu, technologická změna se může projevit v růstu technologické nezaměstnanosti. K představitelům teorie technologická změna, růst a zaměstnanosti patří Raymond Vernon a Thomas Horst.

2.4.3 Neoschumpeterovská ekonomie

Zásadní otázkou je však dosah daného technologického přelévání. Pokud je technologické přelévání geograficky omezeno v rámci regionu, národní ekonomiky nebo skupiny zemí, dochází k nárůstu mezer mezi oblastmi s vysokou inovační aktivitou oproti oblastem s nízkou inovační aktivitou. Zásadní závěry nabízí proudy ekonomického myšlení v schumpeterovské tradici (**evoluční** či **neoschumpeterovská ekonomie**). Důraz kladou na podmíněnost šíření technologií, jelikož i imitace technologií je spojena s náklady na jejich přejímání. Transfer technologií není chápán jako automatický proces. Schopnost ekonomiky absorbovat technologie ze zahraničí vyžaduje investice do technologicky absorpčních schopností ekonomiky, např. vědecký potenciál, úroveň lidského kapitálu. Bez dostatečné úrovně těchto investic není země schopna využít výhody svého nižšího srovnávacího základu a namísto dohánění naopak dále zaostává za hranicí nejlepší světové praxe. K představitelům neoschumpeterovské ekonomie patří například Richard E. Caves.

2.4.4 Strategie hospodářských politik vůči přímým zahraničním investicím

Rozsah a zaměření hospodářských politik vůči přímým zahraničním investicím se liší podle rozvinutosti země a strategie hospodářské politiky. Základní členění přístupů vychází z postoje hospodářské politiky vůči zahraničním investicím a člení se na liberální koncepci a otevřenou koncepci.

Liberální koncepce hospodářské politiky odmítá použití průmyslové a investiční politiky. V **otevřené koncepci** se vyskytují dva účelné přístupy hospodářské politiky vůči přímým zahraničním investorům. V prvním případě vláda preferuje rozvoj založený na domácích firmách, kdy existují překážky nebo regulace přílivu přímých zahraničních

investic. Podmínky pro podnikání a získávání státních podpor jsou vymezeny rozdílně pro zahraniční a domácí podniky. K tradičním nástrojům regulace zahraničních investic patří nutnost založení společného podniku s domácím vlastníkem, minimální podíl domácích vstupů, minimální podíl vývozu na tržbách, bezcelní zóny aj. Tradičními nástroji regulace přímých zahraničních investic se zabývali např. T. Moran, F. Sachwald, S. Perrin. Ve druhém případě přistupuje vláda k zahraničním investorům jako ke zdroji rozvojového kapitálu, vyspělých technologií nebo posílení vývozní výkonnosti ekonomiky. Příliv přímých zahraničních investic je liberalizován, dochází ke sjednocení podmínek pro podnikání zahraničních a domácích podniků a vláda přistupuje k aktivnímu lákání investorů do země pomocí marketingu a investičních pobídek.

Za průkopníky v poskytování pobídek pro přímé zahraniční investice je možné považovat Singapur a Irsko, které založily svůj průmyslový rozvoj na vysokém přílivu přímých zahraničních investic. V rozvojových zemích je příliv přímých zahraničních investic regulován, je však patrný celosvětový příklon nejen k liberalizaci zahraničních investic, ale také k poskytování investičních pobídek.

UNCTAD² vymezuje investiční pobídky jako měřitelné výhody poskytované vládou konkrétním firmám nebo skupinám firem s cílem přimět je chovat se určitým způsobem. Investiční pobídky lze poskytnout dvojím způsobem, a to přímou finanční podporou nebo nepřímou úlevou z požadavků státu vůči ekonomickým subjektům. Přímá finanční podpora je poskytována například formou dotací na investiční výstavbu, na nákup strojů, technologií, pozemků, zavedení infrastruktury, na tvorbu pracovních míst a rekvalifikace nebo financování. Úlevy z požadavků státu vůči ekonomickým subjektům představují především úlevy daňové, celní nebo úlevy v předpisech.

Mnoho rozvinutých zemí přijalo politiku, která mohla, ať přímo nebo nepřímo, zvýšit jejich atraktivitu pro přímé zahraniční investice. Z 37 změn zaznamenaných organizací UNCTAD v soustavě předpisů rozvinutých zemí, které měly vliv na přímé zahraniční investice, 30 bylo zaměřeno na usnadnění investic. Patří zde privatizace v Lotyšsku a na Maltě, úsilí o liberalizaci v Evropské unii Nařízením EU o službách na vnitřním trhu, dále přístup médií v Austrálii a snížení daní v Rakousku, České republice, Estonsku, Řecku

² Konference OSN o obchodu a rozvoji.

a Nizozemsku. Určité ochranářské postoje však stále přetrvávají nebo jsou v některých zemích znovu na vzestupu. Ve Spojených státech například byly přijaty kroky s cílem zajistit, aby zahraniční investice neohrožily národní bezpečnost. Podle Zprávy o světových investicích 2007 (World Investment Report 2007) lze předpovídat další růst PZI do rozvinutých zemí, avšak s mírnějším tempem než v roce 2006. Očekává se, že trvale vysoká hodnota majetku společností a jejich zisků stejně jako pokračující ekonomický růst budou stimulovat přeshraniční fúzi a akvizici a přímé zahraniční investice, ačkoli rizika, jimž čelí současná světová ekonomika, vyžadují opatrnost při odhadování budoucího vývoje přímých zahraničních investic.

2.5 Hodnocení přímých zahraničních investic

Hodnocení přímých zahraničních investic můžeme provádět z několika pohledů. Mezi hlavní subjekt hodnotící přímé zahraniční investice patří stát, který hodnotí výhodnost přímých zahraničních investic na celou ekonomiku jako celek. Druhým z důležitých pohledů je ze strany společnosti nebo také investora, kdy se hodnotí celkové náklady pro společnost a specifické vlivy, které ovlivňují zahraniční investice.

2.5.1 Hodnocení přímých zahraničních investic z pohledu investora

Metoda čisté současné hodnoty investice vyjadřuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu po zahájení výroby a současné hodnoty výdajů vynaložených na investiční projekt.

Pro potřeby této diplomové práce byla vybrána dvoufázová výnosová metoda stanovení NPV. První fáze je stanovena obvykle na 4 až 6 let. Po skončení první fáze následuje druhá, která trvá donekonečna. Postup výpočtu celkové hodnoty čisté současné hodnoty investice znázorňuje vzorec 2.2 a 2.3.

$$NPV = NPV_1 + NPV_2 \quad (2.2)$$

Kde NPV_1 vyjadřuje čistou současnou hodnotu 1. fáze, kde jsou volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele $FCFF$ diskontovány váženými průměrnými náklady kapitálu $WACC_1$

pro první fázi. NPV_2 vyjadřuje čistou současnou hodnotu 2. fáze vycházející z pokračující hodnoty, která je diskontována váženým průměrem nákladu kapitálu $WACC_1$. Podrobnější výpočet čisté současné hodnoty dvoufázovou výnosovou metodou diskontovaných cash flow znázorňuje vzorec 2.3

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC_1)^t} + \frac{PH}{(1+WACC_1)^T} \quad (2.3)$$

U druhé fáze předpokládáme konstantní finanční toky pro věřitele a vlastníky a pokračující hodnota bude určena dle vztahu vycházejícího ze vzorce 2.4

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_2} \quad (2.4)$$

Kde PH je pokračující hodnota, $FCFF_{T+1}$ jsou konstantní finanční toky pro věřitele a vlastníky v druhé fázi a $WACC_2$ jsou vážené průměrné náklady kapitálu v druhé fázi.

Diskontování volných peněžních toků průměrnými náklady kapitálu je vhodné zejména pro hodnocení nových projektů, u kterých je důraz kladen především na veškeré peněžní toky.

Hodnotu NPV lze vykládat jako absolutní přírůstek majetku související s realizací investice. Hodnotící kritérium pro realizaci projektu bude v případě, kdy $NPV > 0$. Naproti tomu, pokud $NPV < 0$, bude projekt zamítnut.

Investiční projekt s kladnou čistou současnou hodnotou zvyšuje hodnotu podniku, jelikož očekávaná výnosnost z projektu je větší než náklady na kapitál. Projekt se zápornou čistou současnou hodnotou snižuje hodnotu podniku. Čím je hodnota NPV větší, tím je investiční projekt výhodnější, tedy více přispívá k růstu hodnoty podniku.

Mezi hlavní výhody ukazatele NPV lze považovat to, že vychází z finančních toků, respektuje faktor času, náklad kapitálu může být s časem měněn a v případě více realizujících projektů je možné NPV jednotlivých projektů sčítat. K nevýhodám tohoto ukazatele patří

možnost umělého nadhodnocení projektu tím, že je možné stanovit delší dobu životnosti než odpovídá reálným podmínkám.

2.5.2 Stanovení nákladu kapitálu

Vážené průměrné náklady kapitálu lze stanovit stavebnicovým modelem, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO). Tento model vyvinuli pro MPO Inka a Ivan Neumaierovi. Metodika a postup výpočtu vychází z Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu, kterou zveřejňuje MPO každý rok na svých internetových stránkách. Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu představuje součet rizikových přírážek, kdy postup výpočtu vychází ze vzorce 2.5.

$$WACC = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} \quad (2.5)$$

Náklady celkového kapitálu $WACC$ se mění se změnou rizikových přírážek, tedy R_F vyjadřující bezrizikovou úrokovou míru, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a R_{LA} vyjadřuje rizikovou přírážku za velikost podniku.

Rizikové přírážky

Riziková přírážka R_{LA} vyjadřující rizikovou přírážku za velikost podniku charakterizuje velikost podniku. Přesahují-li úplatné zdroje hranici 3 mld. Kč, pak $R_{LA} = 0,00 \%$. Pokud úplatné zdroje jsou nižší než hranice 100 mil. CZK, pak $R_{LA} = 5,00 \%$. Pokud se výše úplatných zdrojů podniku pohybuje v intervalu vyšší než 100 mil. Kč a zároveň jsou nižší než 3 mld. CZK, poté se použije pro výpočet rizikové přírážky vzorec 2.6.

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.6)$$

Kde UZ představují úplatné zdroje, které tvoří bankovní úvěry, obligace a vlastní kapitál.

Riziková přírážka $R_{podnikatelské}$ vyjadřující rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko charakterizuje produkční sílu podniku. Je závislá na ukazateli $EBIT/A$, který je porovnáván s ukazatelem $X1$, který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ukazatel $X1$ je vypočítán dle vzorce 2.7.

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}. \quad (2.7)$$

Kde VK představuje vlastní kapitál, BU jsou bankovní úvěry, O jsou obligace, A představuje celková aktiva podniku a \dot{U} jsou nákladové úroky. $EBIT$ vyjadřuje provozní hospodářský výsledek před zdaněním.

Pokud podíl $EBIT/A$ bude vyšší než hodnota ukazatele $X1$, pak $R_{podnikatelské} = 0,00 \%$. V případě že podíl $EBIT/A$ bude menší než 0, pak $R_{podnikatelské} = 10,00 \%$. Pokud však bude hodnota $EBIT/A$ větší nebo rovna nule a zároveň bude menší nebo rovna ukazateli $X1$, pak se riziková přírážka vyjadřující produkční sílu vypočte dle vzorce 2.8.

$$R_{podnikatelské} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{10 \cdot X1^2} \quad (2.8)$$

Hodnota rizikové přírážky charakterizující produkční sílu podniku nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou ukazatelem $EBIT/A$. Jelikož jsou jednotlivá odvětví velmi specifická, je tato hodnota pro každé odvětví různá.

Stanovení rizikové přírážky finanční stability na bázi likvidy $R_{finstab}$ vychází z ukazatele celkové likvidity, kde postup výpočtu vychází ze vzorce 2.9.

$$CL = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.9)$$

Kde CL vyjadřuje ukazatel celkové likvidity a OA představuje oběžná aktiva podniku.

Pro stanovení rizikové přírážky je nutné nejprve stanovit mezní hodnotu likvidity, označovanou XL . Pokud průměr průmyslu nedosahuje hodnot nižších než 1,25, pak horní hranice mezní hodnoty likvidity XL je rovna 1,25. Jestliže je průměr průmyslu vyšší než hodnota 1,25, poté je mezní hodnota likvidity XL rovna průměru průmyslu.

Je-li celková likvidita podniku vyšší než mezní hodnota likvidity, pak $R_{finstab} = 0,00 \%$. Pokud je celková likvidita podniku nižší než hodnota 1, pak $R_{finstab} = 10,00 \%$. Pokud celková likvidita podniku se pohybuje v intervalu větší než 1 a zároveň je menší než mezní hodnota likvidity XL , pak se riziková přírážka $R_{finstab}$ vypočítá dle vzorce 2.10.

$$R_{finstab} = \frac{(XL - \text{celková likvidita})^2}{10 \cdot (XL - 1)^2} \quad (2.10)$$

2.5.3 Specifické vlivy ovlivňující zahraniční investici

Mezi specifické vlivy patří zejména možnost aktivizace nedobytných aktiv firmy, očekávané ztráty v cash flow u ostatních poboček a dcer mateřské společnosti, riziko ze zahraničního investování a specifické daňové podmínky.

Možnost aktivizace nedobytných pohledávek představuje faktor měnící celkový pohled firmy na nákladovou stránku investičního projektu. Firma může své investiční náklady snížit až o celou hodnotu nově aktivizovaných nedobytných fondů za předpokladu zcela nedobytných zahraničních aktiv firmy. Společnosti si však často za cenu vysokého diskontu převedou svá aktiva do volně směnitelné měny. V takovém případě se od celkových nákladů investičního projektu odečte výše odhadnutého diskontu, který se u těžko dobytých pohledávek může pohybovat až okolo 75 %.

Skutečnou hodnotu cash flow z pohledu mateřské společnosti je nutno upravit o očekávané ztráty v cash flow u ostatních již fungujících poboček a dceřiných společností. Tato úprava se provádí především při budování nového podniku, jelikož při jeho založení dochází k přetahování poptávky od jiných poboček a dcer mateřské firmy. Při převzetí

již fungující firmy jsou vyčíslené ztráty zpravidla menší, jelikož firma už měla vybudovaný svůj podíl na trhu.

Financování zahraniční dceřinné společnosti je možné pomocí upsání základního kapitálu, úvěrem od mateřské společnosti a úvěrem od bank v hostitelské zemi. Hlavním cílem finančního managementu je nalezení optimálního poměru mezi základním kapitálem dceřinné společnosti a získanými úvěrovými zdroji od mateřské společnosti. Mateřská společnost se musí zaměřit na sledování určitých kritérií, které ji pomohou k dosažení tohoto optimálního poměru.

Mezi hlavní sledující faktory patří:

- potenciální devizové problémy při zpětné repatriaci³ kapitálu,
- celková výše zadluženosti firmy ovlivňující náklady při získávání dalších úvěrů od bank,
- daňový systém domácí a hostitelské země dopadající na mateřskou společnost a její dcery,
- míra výnosnosti základního kapitálu v politicky nestabilních zemích.

Na upravenou čistou současnou hodnotu má vliv nejednoznačné působení změny kursu. Při postupném zhodnocování kursu měny hostitelské země se může zdát pro zahraniční multinacionální společnosti nejvýhodnější pozice, kdy v době zakládání zahraničního podniku je hostitelská měna co nejvíce podhodnocena a v době cash flow dochází k jejímu postupnému zhodnocování. Zhodnocování kursu měny hostitelské země však může způsobit snižování ziskovosti a konkurenceschopnosti vývozu dcery (pobočky) mimo hostitelskou zemi.

Podpora ze strany hostitelské země může vést k významnému snižování nákladů investice. Tyto podpory jsou formálně zahrnovány mezi výnosy, jelikož jsou vypláceny až v době provozu investice. Finanční stimul vyspělých i transformujících se ekonomik má podobu daňového zvýhodnění, dotace na jednoho zaměstnaného domácího pracovníka, navrácení části nákladů na infrastrukturu a další.

³ Návrat do vlasti, do země mateřské společnosti.

K dalším specifickým faktorům ovlivňující přímé zahraniční investice patří daňové zvýhodnění (znevýhodnění) zahraniční investice ve srovnání s domácí výrobou. Při zdanění důchodu je nutné věnovat pozornost rozdílným daňovým sazbám, kdy může docházet k dopočtu daně, pokud je zahraniční daňová sazba v hostitelské zemi nižší než domácí sazby, a dále je nutno sledovat tzv. dvojí zdanění, kdy dochází ke zdanění důchodu jak v hostitelské zemi, tak i v domácí ekonomice. Tento problém se snaží státy a jejich vlády řešit vzájemnými dohodami.

Mezi nejdůležitější rozhodovací kritérium při realizaci investice patří výše podstupovaného rizika, které souvisí s hostitelskou zemí. Kromě běžných rizik, které jsou spojeny s domácí investicí, zahrnují zahraniční investice speciální rizika, kde patří devizové (kursové) riziko a riziko země (ekonomické a politické).

2.6 Shrnutí kapitoly

Přímé zahraniční investice patří k často probíraným tématům jak teorie, tak i praxe mezinárodního srovnání. Pro vymezení PZI existuje několik definic, avšak nejdůležitější definice vychází z devizového zákona č. 219/1995 Sb., která zároveň navazuje na metodiku OECD. Existuje spousta názorů týkajících se otázky optimálního zapojení zahraničních investic do ekonomik a dopadů na hostitelskou ekonomiku. Důležité je však brát v úvahu jejich čistý přínos z dlouhodobého hlediska. K hlavním důvodům využití přímých zahraničních investic z pohledu investora patří v současnosti využití levnější pracovní síly a také snižování nákladů na provoz a chod firmy. Společnosti se snaží expandovat mimo domácí trh a uspokojovat poptávku jak domácích, tak zahraničních spotřebitelů. Důležitým kritériem pro zahraničního investora před realizací přímé zahraniční investice je posouzení vložených prostředků. Pomocí výpočtu čisté současné hodnoty si může investor vypočítat zvyšující či snižující hodnotu investice pro podnik a podle toho se rozhoduje, zda danou investici uskuteční či nikoliv.

3 Vývoj přímých zahraničních investic v ČR

Po roce 1989 prošla Česká republika obdobím nejrozsáhlejších strukturálních změn v poválečných dějinách země. Nejdramatičtěji se tento vývoj dotýká ekonomiky a legislativy.

Počátkem 21. století dochází k vysokému přírůstku přímých zahraničních investic v České republice, kdy významný podíl zde sehrává vládní systém investičních pobídek pro zahraniční i domácí investory.

3.1 Období před rokem 1989

Období po druhé světové válce s příchodem ruských vojsk v roce 1968 je v Československé republice spojeno s centrálně plánovanou ekonomikou. Domácí výrobci byly důsledně odděleni od zahraničních trhů. Pokud byla jejich produkce určena pro zahraniční trhy, nemohli a ani nesměli na těchto trzích vystupovat, měli odepřený přístup k devizovým prostředkům. Dokonce jim byl odepřen přístup k informacím o podmínkách a cenách, za nichž jsou jejich výrobky zahraničním partnerům prodávány. Výsledek těchto prodejů se nepromítal do ekonomických výsledků výrobců. Vnitřní ceny byly striktně odděleny od zahraničních (realizačních) cen, přičemž rozdíly mezi jejich výší byly vyrovnávány přes zvláštní účet ze státního rozpočtu.

Zahraničně obchodní aktivity a transakce byly realizovány v rámci tzv. monopolu zahraničního obchodu pouze státními obchodními organizacemi, které jako jediné měly přístup na zahraniční trhy v mezích přesně vymezené působnosti. V převážné většině byly organizovány podle zboží-komoditní náplně. Základní aktivitou těchto organizací bylo působit na zahraničních trzích při naplňování úkolů zahraničního obchodu daných plánem a zprostředkovávat nepřímé vazby tuzemských výrobců se zahraničními trhy v souvislosti s jejich povinnostmi plnit plánem zadávané úkoly vývozu a dovozu. Tento hospodářsko-politický systém se orientoval na ovlivňování zájmů ekonomických aktérů v oblasti zahraničního obchodu ve směru plnění kvantitativních ukazatelů plánu, kdy eliminoval vznik a působení jiných potenciálních zájmových oblastí. Po celé plánovitě řízené období ekonomiky nebyl prostor v řízení zahraničního obchodu pro jiné kategorie,

než kategorie patřící do všezahrnujícího systému direktivního a závazného plánování. Pro daný systém bylo zcela nepřijatelné, aby docházelo k odklonu od pouze kvantitativních ukazatelů plánů ke kvalitativním a efektivnostním. V Československé republice existovala jak politická, tak ekonomická bariéra.

3.2 Období po roce 1989

Období začátků politických, společenských a ekonomických změn na přelomu 80. a 90. let bylo v oblasti zahraničně ekonomických vztahů tehdejšího Československa doprovázeno řadou velmi zásadních opatření. Významným prvkem zahájených ekonomických reforem a jedním z jejich prvních kroků byla liberalizace zahraničního obchodu. Dochází k uvolnění státního monopolu zahraničního obchodu, kdy byl uvolněn prostor pro samostatné a svobodné zahraničně obchodní podnikání jednotlivých podniků a podnikatelů.

Pro příliv přímých zahraničních investic na počátku transformace byl rozhodující postoj vlády k procesu privatizace. Pro podporu investiční aktivity a urychlení tak restrukturalizace byly zavedeny investiční pobídky, které odstartovaly hlavní vlnu přílivu investic na zelené louce.

Rychlost pronikání zahraničních investorů do jednotlivých zpracovatelských odvětví byla dána jejich rozdílnou přitažlivostí pro zahraniční investory. Mimořádně vysoké je zastoupení podniků s PZI v odvětvích, kam směřuje příliv zahraničních investic na zelené louce a kam byl umožněn jejich privatizační vstup. V roce 1999 byla některá odvětví již zcela pod kontrolou zahraničních investorů, v řadě odvětví však nadále převažovaly domácí firmy. Tento stav byl způsoben českou kupónovou privatizací, kdy se přednost dávala českým investorům před zahraničními, jelikož zde byly obavy ze zahraničních investorů a jejich převzetí.

Podprůměrné zastoupení podniků s přímými zahraničními investicemi zůstávalo v upadajících odvětvích s nízkým růstovým potenciálem, např. textilní a kožedělný průmysl, a v tradičních odvětvích, která procházela strukturální krizí. Restrukturalizace těchto podniků proběhla až na sklonku devadesátých let nebo dosud nebyla ukončena.

Neobyčejně velký význam zahraničních investorů a jejich aktivit byl zaznamenán ve výrobě elektrických a optických přístrojů a ve výrobě dvoustopých motorových vozidel. Příkladem výroby dvoustopých motorových vozidel je společnost Škoda Auto, kterou zprivatizoval Volkswagen již na počátku devadesátých let. V posledních letech výrazně roste také zastoupení investic na zelené louce v odvětví automobilového průmyslu, např. Hyundai v Šošovicích.

Způsob převzetí fúzí a akvizicí převažoval v odvětví, která měla tradici a kde byl umožněn vstup privatizačních PZI jako automobilový a tabákový průmysl či gumárenství. Přímé zahraniční investice na zelené louce naopak převažovaly v nově vytvářených kapacitách odvětví výroby elektrických a optických přístrojů.

Přímé zahraniční investice na zelené louce jsou více regionálně i odvětvově koncentrovány v důsledku jejich soustředění do bezcelních a průmyslových zón.

Zpočátku měli investoři největší zájem o investice na zelené louce, což bylo způsobeno udělováním investičních pobídek, které obdržely nově založené společnosti v České republice. Investice na zelené louce byly ve velké míře podporovány v rámci programu podpory průmyslových zón, kdy stát investoval značné prostředky na vybudování infrastruktury na tzv. zelených loukách v mnoha lokalitách České republiky. Cílem těchto činností je okamžitě nabídnout investorům území a možnost rychlého zapojení do podnikatelských aktivit v České republice.

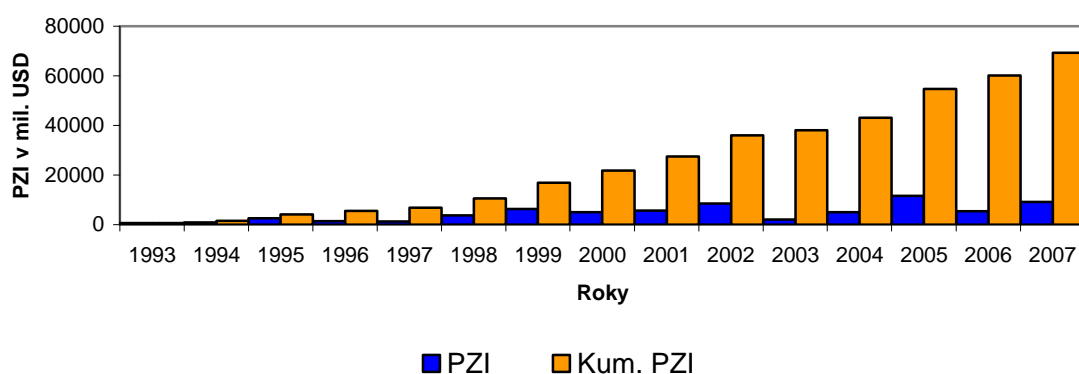
Velice malý zájem ze strany investorů je bohužel o brownfield projekty. Tyto projekty jsou často pro investora komplikované, spojené s vyššími náklady a jsou také zdlouhavější. Investiční pobídky udělovány na tento typ investice nemají velký vliv a investorům se do starých výrobních prostor nechce vynakládat své finanční prostředky. Existuje mnoho překážek bránící opětovnému využívání brownfields, např. ekologická zátěž, komplikované vlastnické vztahy, nedostatek partnerství veřejného a soukromého sektoru a jiné. Brownfieldy se vyskytují převážně na Ostravsku a v Severních Čechách, kde staré nevyužití nemovitosti přinášejí jak ekologickou, tak také ekonomickou zátěž dotčených průmyslových aglomerací. Důležitou roli u těchto investic sehrává CzechInvest a stát, jelikož soukromý sektor není schopen sám tento problém vyřešit. Na podporu těchto investic byla vytvořena strategie regenerace nevyužívaných průmyslových zón.

V roce 2002 byl schválen ucelený rámec pro projekty strategických služeb a technologických center. Strategické služby představují budování center zákaznické podpory, centra sdílených služeb, centra pro rozvoj softwaru, expertní a řešitelská centra a servisní centra. Technologická centra jsou zaměřena na rozšiřování high-tech technologií v procesu zavádění nové výroby či produktů. Počet poskytnutých investičních pobídek je velmi malý. Avšak z postupného zavádění těchto služeb a center nadnárodními společnostmi na území České republiky se očekává zvýšení přílivu zahraničních investic.

Výrazný nárůst počtu investičních projektů směřuje k rozvoji již existujících firem na území České republiky. Jedná se především o zahraniční firmy, které na počátku devadesátých let v tuzemsku zprivatizovaly různé podniky, již dokončily jejich restrukturalizaci a nyní nastává čas pro další expanzi.

Česká republika je jedna z nejúspěšnějších postkomunistických zemí z pohledu množství přímých zahraničních investic, které jsme dokázali přilákat za posledních několik let. Z údajů poskytnutých Českou národní bankou o vývoji přímých zahraničních investic v České republice byl sestaven graf 3.1, který zobrazuje grafický vývoj PZI a kumulovaných PZI v období od roku 1993 do roku 2007. Číselné hodnoty přímých zahraničních investic jsou přehledně uspořádány do tabulky, která je součástí přílohy 1 této diplomové práce.

Graf 3.1: Vývoj PZI v období 1993-2007



Zdroj: internetové stránky České národní banky.

Do roku 1994 převažují investice ve zpracovatelském průmyslu, v roce 1995 se tento trend přesouvá do oborů služeb, kde se postupně zesiluje. Od roku 1998 příliv přímých

zahraničních investic výrazně zesílil. Jedním z hlavních důvodů je zavedení systému investičních pobídek a zvýšení atraktivity naší země pro zahraniční investory.

Největší množství zahraničních investic směřovalo do sektorů služeb, především do peněžnictví a pojišťovnictví. Značné množství prostředků ze zahraničí bylo také investováno v oblasti dopravy a telekomunikací, stejně tak jako v obchodě a pohostinství. Ze zpracovatelského průmyslu šlo zejména o obory automobilového, elektrotechnického a strojírenského průmyslu.

Pozitivní vývoj přímých zahraničních investic v roce 2000 byl způsoben především pokračující privatizací, převážně v bankovním sektoru a v oblasti komunikací. Dalším důležitým faktorem bylo přijetí zákona o investičních pobídkách, který se výrazněji začal projevovat a který měl významný vliv na investice ve strojírenství a také v chemickém průmyslu.

Z rozvoje vybraných služeb v České republice plyne mnoho přínosů. Významným aspektem je urychlení zvýšení kvality informačních technologií včetně infrastruktury a lidského kapitálu v ČR. Nové druhy služeb mají vysokou přidanou hodnotu s exportní orientací. Firmám umožňují snižovat nákladovost, zvyšovat kvalitu produkce a rozšiřovat sortiment nabízených produktů a ve výsledku přispívají k růstu konkurenceschopnosti v tvrdé celosvětové soutěži.

Teritoriální skladba firem, jimž jsou udělovány investiční pobídky, je charakteristická dominujícím postavením zemí Evropské unie, jejichž podíl na celkových investicích příslibených uskutečnit v České republice za období let 1998 až 2002 tvoří okolo 70 %. Rozhodujícím investorem v rámci EU, který obdržel investiční pobídky, jsou firmy z Německa, které si drží první místo i v celkovém přílivu přímých zahraničních investic do České republiky. Z celkového počtu firem, které obdržely v ČR některou z forem pobídek, je celá jedna pětina českých společností, což do konce roku 2002 znamená 26 firem. Kromě německých firem u nás nejvíce investovaly a obdržely investiční pobídky firmy z Belgie a Nizozemí, dále z Velké Británie, Francie a Itálie. Mimo země EU pokračoval největší příliv žádostí o investiční pobídky od amerických firem, ale také od japonských podniků.

3.3 Investiční pobídky

Snahou vlády oživit českou ekonomiku se stal nový systém podpory podnikání v České republice. Koncem devadesátých let byl zaveden program investičních pobídek. Investiční pobídkou se tedy rozumí některá z možných forem veřejné podpory, jejíž pravidla poskytování jsou upravena zákonem o investičních pobídkách a souvisejícími předpisy a dále rámcovými programy dle Usnesení vlády č. 573/2002.

Cílem zavedení systému investičních pobídek je poskytnutí výrazného stimulu motivujícího domácí subjekty k podpoře rozvoje podnikání v ČR a zahraniční investory ke vstupu do tuzemské ekonomiky.

Česká republika nabízí poměrně širokou škálu investičních pobídek. Vývoj přímých zahraničních investic realizovaných a plánovaných na území republiky je pro zahraniční investory značně atraktivní a ČR si vede velice dobře i ve srovnání s okolními zeměmi.

Při poskytování investičních pobídek v ČR dochází ke spolupráci mezi ústředními orgány státní správy i orgány územní samosprávy. Tento postup dovoluje investorovi nabídnout rozličné druhy investičních pobídek.

3.3.1 Právní rámec poskytování investičních pobídek

Investiční pobídky byly v České republice zavedeny od dubna 1998 na základě usnesení vlády České republiky č. 298/1998. Poskytování jednotlivých druhů investičních pobídek bylo realizováno vždy na základě individuálního usnesení vlády týkajícího se příslušného investičního projektu.

V současné době je v ČR platný transparentní systém investičních pobídek, založený zákonem č. 72/2000 Sb., o investičních pobídkách a o změně některých zákonů (zákon o investičních pobídkách), ve znění pozdějších předpisů. Jedná se o základní normu celého systému.

Mimo ni tvoří systém investičních pobídek i další právní normy, a to především

- zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů,
- zákon č. 9/1991 Sb., o zaměstnanosti a působnosti orgánů České republiky na úseku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů,
- nařízení vlády č. 103/2002 Sb., o hmotné podpoře na vytváření nových pracovních míst a rekvalifikaci zaměstnanců v rámci investičních pobídek,
- nařízení vlády č. 185/2002 Sb., kterým se stanoví seznam strojního zařízení tvořícího součást výrobní linky,
- vyhláška ministerstva průmyslu a obchodu č. 108/2000 Sb., kterou se stanoví vzor tiskopisu určeného pro uplatnění záměru získat investiční pobídky,
- zákon č. 59/2000 Sb., o veřejné podpoře, ve znění zákona č. 130/2002 Sb.

3.3.2 Druhy investičních pobídek

V České republice může investor získat následující druhy investičních pobídek:

- slevy na daních z příjmů,
- převody technicky vybaveného území ze strany obce za zvýhodněnou cenu,
- hmotnou podporu vytváření nových pracovních míst,
- hmotnou podporu rekvalifikace zaměstnanců,
- převod pozemků evidovaných v katastru nemovitostí jako zemědělské pozemky a převod ostatních druhů pozemků.

Investor může získat tedy nejen investiční pobídky formou odpuštění určitých plateb jako jsou odvody z daní či tržní kupní ceny za nezbytnou infrastrukturu vybavený pozemek, ale i finanční prostředky formou dotací na nově vytvářená pracovní místa a rekvalifikace zaměstnanců. Výše dotací ovšem závisí na míře nezaměstnanosti v oblasti, kde má být investiční projekt realizován.

Hmotná podpora na nová pracovní místa a školení a rekvalifikace zaměstnanců

Systém investičních pobídek obsahuje dvě pobídky související se zaměstnaností, a to hmotnou podporu na nová pracovní místa a hmotnou podporu na školení a rekvalifikaci. Tato hmotná podpora je stanovena dle regionů. Údaje jsou platné od 1. ledna do 30. června 2009.

Tab. 3.1: Výše hmotné podpory na nová pracovní místa a hmotnou podporu na školení a rekvalifikaci

Typ regionu	Hmotná podpora na nové pracovní místo	Hmotná podpora na školení a rekvalifikaci
A	50 000 CZK	35 % nákladů na získání kvalifikace
B, C	Žádná	Žádná

Zdroj: internetové stránky CzechInvestu.

Typ regionu je rozlišen dle regionů, na které je Česká republika rozčleněna. Schéma rozdělení regionů je součástí přílohy 2.

Hmotná podpora se obvykle vztahuje k pracovním místům vytvořeným a nákladům na školení vynaloženým v prvních třech letech projektu.

Podpora formou nabídky investičně připravených pozemků za zvýhodněnou cenu

Je možné realizovat zvýhodněný převod pozemku nebo pozemku vybaveného infrastrukturou vlastněného státem, nebo jeho organizačními složkami, nejčastěji Pozemkovým fondem ČR, či obcemi, a to v závislosti na souhlasu vlastníků pozemku.

Veřejná podpora

Veřejnou podporou se rozumí daňová pobídka, hmotná podpora na nová pracovní místa a v případě převodu pozemku za zvýhodněnou cenu je veřejnou podporou rozdíl mezi kupní cenou a tržní cenou pozemku. Platnost údajů je od 1. ledna do 30. června 2009.

Tab. 3.2: Výše maximální veřejné podpory dle regionů

Region	Veřejná podpora
Praha	0 %
Jihozápad	36 % (2007-2010) 30 % (2010-2011)
Ostatní regiony	40 %

Zdroj: internetové stránky CzechInvestu.

Jednotlivé regiony jsou označeny dle výše maximální veřejné podpory. Mapa regionů je součástí přílohy 2 této diplomové práce.

Maximální míra veřejné podpory pro investiční projekty, u kterých uznatelné náklady nepřesahují 50 mil. EUR, se v případě malých podniků zvyšují o 20 % a v případě středních podniků o 10 %. Maximální míra veřejné podpory pro investiční projekty, u kterých uznatelné náklady přesahují 50 mil. EUR, je upravena Pokyny pro regionální podporu 2007-2013.

Podmínky pro kvalifikaci investičních pobídek

Určující podmínky pro kvalifikaci investičních pobídek jsou vymezeny jako základní podmínky a další podmínky.

Mezi základní podmínky patří zavedení nové výroby nebo rozšíření stávající výroby a minimální investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (vyjma leasingu). Výše minimální investice se odvíjí od skupiny, do které byl region zařazen. Mapa jednotlivých regionů je součástí přílohy 2 této diplomové práce. Pro region A je stanovena minimální výše investice 50 mil. CZK, pro region B 60 mil. CZK a pro region C 100 mil. CZK. Velká písmena abecedy označují jednotlivé regiony, které musí splňovat stanovené základní podmínky.

Mezi další základní podmínky patří:

- minimálně polovina výše uvedených částek musí být kryta vlastním kapitálem investora,
- minimálně 60 % celkové investice směřuje do strojního zařízení,
- strojní zařízení musí být nově pořízené,
- splnění výše uvedených podmínek do 3 let od data udělení pobídek.

Další podmínky jsou vymezeny takto:

- příjemce nezahájí práce na projektu před vydáním potvrzení o registraci záměru CzechInvestem,
- příjemce pobídek zachová investici po dobu nejméně 5 let od splnění základních podmínek,

- příjemce hmotné podpory na pracovní místa zachová počet nově vytvořených pracovních míst po dobu nejméně 5 let ode dne prvního čerpání hmotné podpory,
- výroba bude šetrná k životnímu prostředí.

Záměr získat investiční pobídky je možné rozdělit do tří kroků. V prvním kroku investor předloží CzechInvestu kompletně zpracovaný záměr získat investiční pobídky se všemi náležitostmi. CzechInvest vypracuje na předložený projekt posudek a předá jej Ministerstvu průmyslu a obchodu. Ministerstvo průmyslu a obchodu posoudí ve spolupráci s jinými resorty investiční záměr investora a vypracuje Nabídku na poskytnutí investičních pobídek. V druhém kroku investor žádá i příslib investičních pobídek prostřednictvím CzechInvestu, který předá žádost o příslib Ministerstvu průmyslu a obchodu. Ministerstvo průmyslu a obchodu vypracuje Rozhodnutí o příslibu investičních pobídek. V třetím a posledním kroku dochází k podpisu Dohody o hmotné podpoře s Ministerstvem práce a sociálních věcí. Ministerstvo práce a sociálních věcí zašle finanční prostředky na účet investora do 30 dnů od podpisu Dohody. Jednotlivé kroky při vyřizování záměru získat investiční pobídky jsou graficky znázorněny s časovým horizontem v příloze 3 této diplomové práce.

3.4 Role instituce CzechInvest

Oficiální název „CzechInvest – Česká agentura pro zahraniční investice“ představuje národní rozvojovou agenturu, která byla založena Ministerstvem průmyslu a obchodu v roce 1992 a je jeho příspěvkovou organizací. Prvotním úkolem této instituce bylo propagovat Českou republiku v zahraničí jako jednu z atraktivních lokalit v Evropě pro umístění mobilních přímých zahraničních investic nejprve do oblastí zpracovatelského průmyslu a následně do všech sektorů národního hospodářství. Při plnění svého hlavního poslání agentura napomáhá při tvorbě programů pro zahraniční investory, při poskytování investičních pobídek, dále rozvojem průmyslových zón, podporou domácí subdodavatelské sítě a zvyšování kvalifikace pracovních sil stejně tak jako účastí na zařazení technické a strukturální pomoci především ze zdrojů Evropské unie. Rozhodnutím Ministerstva průmyslu a obchodu v roce 2003 dochází k přejímání všech činností slučovacích organizací, mezi které patří Agentura pro rozvoj podnikání a Agentura pro rozvoj průmyslu v ČR.

Agentura CzechInvest představuje důležitý článek v systému investičních pobídek v České republice. Řídí vládní proces zpracování žádostí o investiční pobídky a je pověřena jednat jménem investora s příslušnými ministerstvy. Zprostředkovává kontakty a vyjednává se zástupci samosprávy a s úřady práce o poskytnutí dotací na pracovní místa. Poskytuje informace o aktuální nabídce průmyslových zón pro investory a zároveň funguje jako poradce firem při výběru nejvhodnější lokality v rámci kraje. Další významnou činností CzechInvestu je tzv. následná péče po celou dobu existence investice daného podnikatelského subjektu v České republice. Tato činnost zahrnuje podporu během stavební a konstrukční etapy před zahájením zkušebního provozu a dále poskytování informací o možnostech rozšíření investice v druhé etapě, o výběru pozemku nebo konsolidaci pozemků a případné vyřizování investičních pobídek. Přicházejícím investorům CzechInvest nabízí pomoc při vyhledávání potenciálních dodavatelů jakou součást svého standardního balíčku pomoci, který je k dispozici všem výrobním investorským firmám v České republice.

Agentura CzechInvest má pro období 2007 - 2013 stanoveny tyto programy na podporu podnikání:

- Program podnikání a inovace,
- Program lidské zdroje a zaměstnanost,
- Program výzkum a vývoj.

Tyto programy budou financovány ze strukturálních fondů Evropské unie a ze státního rozpočtu České republiky.

3.5 Shrnutí kapitoly

Česká republika je jedna z nejúspěšnějších postkomunistických zemí z pohledu množství přímých zahraničních investic, které dokázala přilákat za posledních několik let. Zaznamenává v přílivu přímých zahraničních investic neustále rostoucí tendenci, z čehož plynou také pozitivní aspekty např. akcelerační vliv na tvorbu hrubého domácího produktu a vývoj jeho struktury, oživení investiční aktivity, rozšiřování výrobních kapacit a jejich modernizace.

Velkou roli zde sehrává zavedení programu investičních pobídek v roce 1998, který tento příliv ještě podpořil. Česká republika nabízí investorům investiční pobídky především ve formě slev na daních z příjmů, převody technicky vybaveného území se strany obce za zvýhodněnou cenu, hmotnou podporu pro vytváření nových pracovních míst a rekvalifikaci zaměstnanců a převod pozemků evidovaných v katastru nemovitostí.

Hlavním prostředníkem mezi zahraničním investorem a úřady České republiky sehrává CzechInvest zřízeny Českou republikou pro zvýšení investic na území České republiky. Tato agentura pomáhá jak tuzemským, tak zahraničním investorům. Pomáhá s žádostmi o investiční pobídky, hledá vhodné prostory pro podnikání a také poskytuje poradenskou činnost. Pro období 2007 až 2007 byly CzechInvestem stanoveny programy týkající se podpory podnikání a inovací, rozvoje lidských zdrojů a zvyšování zaměstnanosti a také rozvoj vědy a výzkumu.

4 Analýza investičního rozhodování společnosti Roper Engineering, s.r.o.

Investiční rozhodování patří k nejvýznamnějším manažerským rozhodnutím. Rozhodnutí o přijetí nebo zamítnutí investičního projektu dlouhodobě ovlivňuje budoucí vývoj a další existenci podniku. Neefektivní investice může způsobit jak finanční problémy, tak i ztrátu konkurenceschopnosti na získaných trzích.

4.1 Charakteristika investičního prostředí České republiky

Česká republika se nachází ve vnitrozemí střední Evropy a sousedí s významnými zeměmi, a to s Německem, Rakouskem, Polskem a Slovenskou republikou. Hlavní město České republiky je Praha a počet obyvatel České republiky se pohybuje kolem 10,5 miliónů. Česká republika se může pyšnit jak bohatým kulturním, tak i přírodním bohatstvím.

Česká republika se dlouhodobě drží na vrcholu zájmu investorů z celého světa. Důležité okolnosti ovlivňující zájmy investorů patří především rostoucí ekonomika, dále stabilní podmínky, kvalifikovaná pracovní síla a nízká cenová hladina. Česká republika dlouhodobě vykazuje meziroční vzrůst kapitálových investic a rostoucí počet investorů z nadnárodních ekonomicky vyspělých zemí.

Za poslední dvě desetiletí se v České republice rapidně zvýšila životní úroveň, bohatě se rozvinul sektor služeb a také došlo k důležitým reformám v ekonomické oblasti. Tyto předpoklady vytvářejí dobré podmínky pro pokračování dynamiky ekonomického vývoje, a to zejména v rámci ekonomického trhu.

Podmínky pro investice v České republice jsou příznivé z mnoha faktorů. Mezi hlavní faktory patří politická a ekonomická stabilita, nulová diskriminace, ochrana investic, ochrana majetkových práv, repatriace zisku a nákup nemovitostí.

Česká republika představuje stát založený na plnoprávné parlamentní demokracie, patří k nejvíce rozvinutým přechodným ekonomikám a od 1. května 2004 patří k členským státům Evropské unie. Hospodářská politika je soudržná a předvídatelná. Měnovou politiku

zajišťuje Česká národní banka, která je velmi silná a nezávislá na rozhodnutí české vlády. Od roku 1991 udržuje Česká národní banka mimořádnou úroveň měnové stability. Česká republika patří k prvním zemím střední a východní Evropy, které byly přijaty do OECD⁴. Země je členem Severoatlantické aliance (NATO) a je plně integrována do ostatních mezinárodních organizací, jako Světová obchodní organizace (WTO), Mezinárodní měnový fond (IMF) a Evropská banka pro obnovu a rozvoj (EBRD). Při přípravě země pro vstup do Evropské unie musely být přijaty legislativní opatření Evropské unie. Obchodní a účetní zákony a zákony o konkurzu jsou slučitelné se standardy západních zemí. Česká koruna je plně směnitelná. Veškeré mezinárodní převody, například zisku a tantiém, související s investicemi je možné realizovat volně a bez prodlení.

Podle českého zákona jsou si zahraniční i domácí osoby ve všech oblastech rovny, počínaje ochranou majetkových práv a investičními pobídkami konče. Vláda neprovádí prověřování projektů zahraničních investic, pouze s výjimkou obranného a bankovního sektoru. Z členství České republiky v OECD je země zavázána nediskriminovat zahraniční investory při privatizaci, kromě již výše zmíněných výjimek.

Česká republika je členem Multilaterální agentury pro garanci investic (MIGA), což je mezinárodní organizace na ochranu investic, která patří do skupiny Mezinárodního měnového fondu Světové banky. Země podepsala spoustu dvoustranných mezinárodních smluv, které podporují a chrání zahraniční investice. K hlavním zemím patří například USA, Německo, Velká Británie, Francie, Rakousko, Švýcarsko, Itálie, Belgie, Lucembursko, Nizozemí, Finsko, Norsko a Dánsko. Tyto dvoustranné mezinárodní smlouvy uvádějí, že každá strana povolí a bude považovat investice a související činnosti rezidentů druhé strany bez diskriminace a zaručí plnou ochranu a bezpečnost ze zákona. Plné znění smluv je k dispozici v češtině a v oficiálním jazyce druhé smluvní strany. Česká verze smlouvy je součástí Sbírky zákonů České republiky. Ostatní jazykové verze jsou k dispozici u úřadů druhé smluvní země, například na velvyslanectví.

Česká republika patří k signatářům Bernské, Pařížské a Obecné dohody o autorských právech. Existující legislativa zaručuje ochranu všech forem majetku, včetně patentů,

⁴ OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. Napomáhá dalšímu ekonomickému vývoji členských zemí, potlačuje nezaměstnanost, prosazuje stabilizaci a rozvoj mezinárodních finančních trhů.

autorských práv, obchodních značek a schématu dispozice polovodičového čipu. Zákon o obchodních značkách a autorský zákon jsou v souladu se směrnicemi EU. Jediný případ, kdy může být v České republice majetek zahraniční společnosti nebo osoby vyvlastněn, je z důvodu veřejného zájmu, který by nemohl být uspokojen jinými prostředky. Takovéto vyvlastnění by muselo projít parlamentem a náhrada by byla provedena za tržní cenu. Od roku 1989 však k takovému vyvlastnění majetku zahraničního investora nedošlo.

Při distribuci a vyvlastnění zisků českými dceřinými společnostmi ve prospěch všech zahraničních mateřských společností, neexistují žádná omezení s výjimkou povinností u akciových společností a společností s ručením omezeným vytvářet povinný rezervní fond a platit srážkové daně. Česká republika uzavřela s celou řadou zemí smlouvy o zamezení dvojího zdanění, včetně všech zemí EU, Švýcarska, USA, Kanady, Japonska a Austrálie. Souhrnný seznam zemí, s nimiž má Česká republika uzavřenou smlouvu o zamezení dvojího zdanění, je k dispozici u ministerstva financí České republiky. Smlouvy o zamezení dvojího zdanění se týkají dividend, úroků a tantiém. Aktuální sazby srážkové daně jsou určeny smlouvou a pohybují se od 0 do 15 %. Přesný způsob zamezení dvojího zdanění musí být určen odkazem na aktuální smlouvu mezi Českou republikou a danou zemí.

Jakákoliv společnost registrována v České republice může nakupovat nemovitosti bez omezení. Každý nákup nebo převod nemovitosti musí být registrován u příslušného katastru nemovitostí. Daň z převodu nemovitosti činí 3 % z prodejní ceny nebo odhadní ceny, a to podle toho, která cena je vyšší. Tuto daň z převodu nemovitosti platí prodávající.

K hlavním investičním příležitostem České republiky patří výjimečné předpoklady k rozšíření návrhových a investičních funkcí, hluboce zakořeněný duch inovace a výjimečně vysoký počet absolventů středních a vysokých škol.

Pozice České republiky je vhodná pro umístění strategických služeb do středu Evropy. Díky svému vysokému duševnímu kapitálu, dobrým jazykovým znalostem, geografickým výhodám, kulturou podobnou západní Evropě a USA, vybavenost telekomunikační infrastrukturou, prvotřídním kancelářským prostorům a investičnímu klimatu vedoucímu k růstu, nabízí země snadná řešení dostupná za velice konkurenční náklady. K projektům klasifikovaným jako strategické služby patří informační a komunikační technologie, tedy

jejich odborná centra řešení a vývoj softwaru, cena vývoje softwaru, zákaznická kontaktní centra, centra sdílených služeb a hi-tech opravná centra.

Druhým důležitým odvětvím je lékařská věda, kdy chemický a farmaceutický sektor, včetně biologie, zaměstnává přibližně 120 000 zaměstnanců. Toto odvětví je připraveno na dotažení automobilového sektoru, který stál za růstem hospodářství České republiky. Biologický sektor je výjimečný vysokým dušením kapitál, který je klíčem k úspěchu. Kromě toho vláda České republiky nadále podporuje zvýšení veřejného financování výzkumu a vývoje.

Dalším odvětvím je elektronika, kdy Česká republika nabízí celou řadu příležitostí v mikroelektronickém a elektronickém průmyslu. Země je vhodná pro založení výrobního zařízení, designérského centra, spuštění společného podniku s českou společností nebo dokonce k zajištění zdrojů koncových výrobků z již existujících českých zařízení. V současné době je český průmysl elektroniky a mikroelektroniky orientován na výrobu elektronických součástek, výrobu spotřebního zboží, technologie vysokého napětí, montáže počítačů a ostatní.

České hi-tech strojírenství je zastoupeno převážně sektorem přesného strojírenství, především výrobou nástrojů a výrobou strojních vybavení. Jeho podíl představuje 90 % celkové výroby strojních zařízení. Charakteristickým prvkem českého sektoru výroby nástrojů je nadbytek výrobních kapacit nad domácí spotřebou. Tento sektor byl závislý na prodeji strojů na zahraničních trzích. V současnosti s rostoucí produkcí vykazuje Česká republika podstatný nárůst exportu.

Česká republika se díky své geografické poloze ve středu nové Evropy stala vynikajícím místem pro přilákání investic dodavatelů automobilových dílů v Evropě. Země se stala významným místem pro spuštění rozvoje výrobního zařízení nebo řídicího zařízení pro dodavatelský řetězec na zelené louce, který byl schopen obsloužit existující továrny a také ty, které se vytvářejí v regionu střední a východní Evropy. Současná pověst České republiky související s automobilovou výrobou, která je zakořeněna ve skutečnosti, že zde působí jedna ze tří nejstarších automobilových společností na světě Škoda Auto. Více než 70 % dodavatelů v regionu střední a východní Evropy umístěných v oblastech kolem České republiky nyní těží z více než z 100letých zkušeností z rozvoje a výroby.

Hlavním přínosem pro automobilové strojírenství a výrobu je vynikající způsobilost a inovační řešení českých techniků společně s konkurenceschopnými servisními náklady a efektivní silniční dopravou. Jelikož automobilový průmysl patří k jednomu z nejvýkonnějších hnacích motorů českého hospodářství, byly investiční podpůrné programy upraveny tak, aby splňovaly potřeby automobilových společností, které trvale investují do inovací materiálů, designu a výrobních technologií.

K posledním oblastem patří výroba plastových výrobků, která je v České republice jednou z mála výrobních oblastí, která nebyla v posledních letech zasažena změnami v hospodářství, a to změnami domácími a globálními. Důležitost výroby je především z důvodu široké řady možností použití plastových výrobků, která neustále roste a její podíl na ukazatelích výrobního průmyslu se zvyšuje. Toto odvětví dodává polotovary pro všechny segmenty průmyslu, především do výroby motorových vozidel, elektrického strojního zařízení, stavebního průmyslu, zemědělství, potravinářství a průmyslu pro volný čas.

4.2 Charakteristika společnosti Roper Engineering, s.r.o.

Historie mateřské společnosti Roper Industries, Inc.

Na počátku 20. století, Georgie D. Roper založil společnost, která nejprve vyráběla domácí spotřebiče, pumpy a ostatní průmyslové výrobky. Spekulační koupi na počátku 80. let 20. století došlo k rychlému růstu společnost Roper Industries, Inc. a zároveň získala své pevné místo na trhu. Společnost iniciovala vznik podpůrného programu v roce 1992 na zdokonalování a zlepšení vývoje techniky.

V roce 2001 dochází ve společnosti Roper Industries, Inc. k transformaci z předchozího obchodního modelu holdingové společnosti na operativní model společnosti. V současnosti společnost vylepšila operativní dovednosti, zvýšila finanční kapacity a vstoupila na nové trhy s atraktivní finanční příležitostí.

Zhruba před pěti lety společnost Roper Industries, Inc. zvýšila svůj zisk téměř o polovinu. Společnost vstupuje na další trhy a rozvíjí se. Především vyvíjí technologie pro trhy, které budou pro ni v budoucnu finančně perspektivní, např. se jedná o trh s vodou, s radiovou frekvencí a věda a výzkum strojů pro lékařské využití. O společnost Roper Industries, Inc. se zvyšuje dlouhodobý zájem investorů, především je to z důvodu dividendové politiky a neustále rostoucí dividendy a rostoucí tržní ceny akcií.

Historie společnosti Roper Engineering s.r.o.

Společnost Roper Industries, Inc. hledala v Evropě další možná místa pro svůj rozvoj a pro umístění své další dceřinné společnosti. Další dceřinná společnost se měla zabývat vývojovou činností, ne výrobní činností, a především se chtěla zaměřit na specializaci na daném trhu. Společnost uvažovala s počáteční investicí 800 000 USD. Na veletrhu v Hamburku v roce 2002 se společnost seznámila se zástupci České republiky a také se zástupce CzechInvestu. Česká republika prostřednictvím CzechInvestu nabídla společnosti Roper Industries, Inc. možnost a místo pro investování. Společnost Roper Industries, Inc. byla nabídkou poctěna a po zvážení výše investice a ekonomické a politické

situaci v České republice se rozhodla založit svou další dceřinnou společnost ve středu Evropy v České republice.

Důležitou úlohu pro vstup společnosti Roper Engineering na český trh sehrál CzechInvest. Společnost v té době sídlila v USA v Atlantě, kde měl CzechInvest také svou pobočku a tudíž zde byla snazší spolupráce s CzechInvestem, prostřednictvím kterého byly společnosti v České republice nabídnuty tři oblasti vhodné pro podnikání, a to Praha, Brno a Ostrava.

Hlavní město České republiky, Praha, patří k významným městům celé Evropy. Přichází zde mnoho zahraničních investorů a tudíž je zde velmi rozsáhlé konkurenční prostředí. Díky své poloze a významnosti patří Praha k velmi lukrativním a také k velmi finančně náročným lokalitám. Druhou lokalitou bylo Brno, které mělo dobrou polohu, nižší náklady na provoz a mzdy a snadnou dopravní dostupnost do Prahy. Třetí lokalitou bylo město Ostrava, které se nachází v blízkosti slovenských a polských hranic. Toto město se nachází v Moravskoslezském kraji, který patří k nejvíce postiženým regionům v důsledku pozastavení těžby černého uhlí. Patří k zaostalejším krajům České republiky a vyznačuje se vysokou mírou nezaměstnanosti a nižšími průměrnými náklady na mzdy.

Jelikož Praha patří k velmi finančně náročným lokalitám s vysokým počtem konkurentů, rozhodla se společnost zamítnout tuto alternativu. Blízko Brna se již nacházelo několik společností, které měly podobný předmět podnikání a společnost se tudíž také zde obávala konkurenčních bojů a uplatnění na trhu, proto i tato lokalita byla zamítnuta. Poslední nabídnutou lokalitou byla Ostrava. V Ostravě byly společnosti nabídnuty volné prostory, které mohla ihned využít ke svému předmětu podnikání. K dalším výhodám této lokality patří nižší mzdové náklady, které tvoří nemalou položku celkových nákladů společnosti a také blízkost univerzity, tedy Vysoké školy báňské – technické univerzity Ostrava, kde se vyučují obory, které souvisí s předmětem podnikání společnosti.

Po zvážení všech tří lokalit a jejich výhod a nevýhod dospěla společnost Roper Industries, Inc. k rozhodnutí, že svou novou dceřinnou společnost v České republice založí v Ostravě. Společnost se zavázala vybudovat technologické centrum za 24 milionů CZK a k vytvoření 18 nových, vysoce kvalifikovaných pracovních míst.

Důležitou úlohu při rozhodování společnosti o založení své nové dceřinné společnosti sehrál již výše zmiňovaný CzechInvest a také výše udělované státní finanční podpory investorům, tedy investiční pobídky. Společnost žádala o investiční pobídky již v roce 2004, kdy ji byla přislíbena finanční podpora ve výši 50 % investice, tedy 24 milionu CZK. V roce 2007 společnost opět žádala o další investiční pobídky, kdy ji byly přislíbeny finanční prostředky ve výši 200 tisíc CZK na každé vytvořené pracovní místo. Společnost prozatím čerpá finanční prostředky z první přislíbené investiční pobídky.

Společnost Roper Engineering s.r.o. byla založena v roce 2004 zápisem do Obchodního rejstříku vedeného u rejstříkového soudu v Ostravě. Společnost je vlastněna pouze americkými vlastníky, kteří disponují 100 % hlasů. Společnost se zabývá vývojem laboratorních přístrojů pro metalografii a petrochemii, mechanickým designem, vývojem elektronických řídicích jednotek a softwarovým návrhem počítačových systémů.

Společnost Roper Engineering s.r.o. sídlí ve Vědecko-technickém parku v Ostravě, Pustkovec, na ulici Technologická 372/2. V průměru zaměstnává 21 zaměstnanců, včetně několika studentů z VŠB-TU Ostrava. Společnost Roper Engineering s.r.o. je dceřinnou společností společnosti Roper Industries, Inc., která sídlí v USA. Tato společnost má již několik dceřinných společností po celém světě. Společnost Roper Engineering s.r.o. produkuje technologie a výrobky především pro ostatní sesterské společnosti, především míří do Dánska a do USA. S tuzemskými dodavateli spolupracuje pouze na základě subdodávek.

Ve smlouvě uzavřené s CzechInvestem je stanoveno, že zhruba 65 % produkce společnosti směřuje mimo Českou republiku. Ve skutečnosti je převážná většina produkce směřuje mimo Českou republiku, především do Dánska a USA. Stanovená podmínka vycházející ze smlouvy vychází z důvodů podpory proexportní politiky České republiky. Nutná podmínka pro vyrobené produkty společnosti je, že její produkty musí být zavedeny do výroby.

4.3 Analýza investičního rozhodování společnosti Roper Engineering, s.r.o.

Společnosti Roper Industries, Inc. byla nabídnuta investiční příležitost v České republice pro její další rozvoj. Jelikož byly společnosti Českou republikou nabídnuty podmínky, které byly pro ni přijatelné, především ekonomická a politická stabilita, neprováděla společnost Roper Industries, Inc. žádná srovnání z jinými zeměmi. Pro potvrzení jejího rozhodnutí bude provedeno srovnání pomocí zvolených ekonomických ukazatelů mezi Českou republikou a Polskem, Maďarskem a Slovenskou republiku. Poté bude vypočítána upravená čistá současná hodnota z pohledu jak dceřinné společnosti, tak mateřské společnosti a následné zhodnocení dané investice.

4.3.1 Srovnání České republiky se zvolenými zeměmi

Pro srovnání na základě zvolených ekonomických ukazatelů byly k České republice vybrány tři další země, a to Polsko, Maďarsko a Slovenská republika. Tyto země byly vybrány především z toho důvodu, že stejně jako Česká republika prošly počátkem 90. let 20. století velkou změnou. Před rokem 1989 byly tyto země pod sovětskou nadvládou, kdy ekonomika fungovala na centrálně plánovaném principu, kde ceny nebyly určovány trhem, ale úřední cestou, státní rozpočet byl sestavován vždy jako vyrovnaný a podniky byly dotovány velkými finančními prostředky ze státních financí. Po roce 1989 dochází ve všech zvolených zemích, a to v České republice, Polsku, Maďarsku a na Slovensku, k velkým změnám, jak politickým, tak i ekonomickým. V rámci politiky dochází ke změnám zákonů a dochází k zavádění tržních principů v celé ekonomice. V rámci ekonomiky se mění celkový přístup. Je znovu obnoveno soukromé podnikání, dochází k vzniku kapitálových trhů a celkový systém určování ceny je dán trhem, tedy střetáváním nabídky a poptávky. Stejně jako v České republice byl po roce 1989 ve všech zvolených zemích zaveden systém investičních pobídek pro přilákání zahraničních investorů.

To, jak se dokázaly tyto země vyrovnat se změnami, můžeme vyjádřit ukazatelem přímých zahraničních investic na hrubém domácím produktu. Přímou zahraniční investici v mezinárodním investování uskutečňuje domácí subjekt koupí subjektu v ekonomice zahraniční za účelem trvalého dosahování zisku, přičemž přímý investor ovládá minimálně

10 % kapitálu zahraničního subjektu. Stavem přímých zahraničních investic je hodnota aktivních přímých zahraničních investic (domácí investice v zahraničí) a pasivních přímých zahraničních investic (zahraničních investic v domácí ekonomice) ke konci sledovaného období. Pro srovnatelnost ekonomik s různou velikostí jsou hodnoty vyjádřeny jako podíl přímých zahraničních investic na hrubém domácím produktu.

Tab. 4.1: *Stav celkových přímých investic na HDP*

(hodnoty jsou uvedeny v %)

Rok	Česká republika	Polsko	Maďarsko	Slovenská republika
1997	15,0	9,5	-	9,0
1998	22,6	12,6	-	10,7
1999	31,7	16,5	-	14,6
2000	38,6	19,8	-	22,0
2001	47,4	22,0	52,4	27,6
2002	45,0	21,8	48,9	31,9
2003	34,5	24,0	44,5	42,8
2004	47,6	31,1	55,8	47,3
2005	51,3	31,4	59,0	51,8
2006	53,4	35,1	102,3	57,4
2007	58,8	38,6	121,1	50,5

Zdroj: vlastní zpracování na základě databáze Eurostat.

Tabulka 4.1 zachycuje vývoj stavu celkových přímých investic ve zvolených ekonomikách na hrubém domácím produktu dané země. Tento stav byl zachycen v časové řadě od roku 1997 do roku 2007 a je vyjádřen v procentech. Hodnoty zvoleného ukazatele byly vyhledány v databázi Eurostat. Údaje z časové řady pro Maďarsko v období 1997 až 2000 nebyly k dispozici. U všech zvolených zemí vykazuje ukazatel rostoucí trend. V roce 2001 byla nejnižší hodnota zaznamenána u Polska, kdy stav celkových přímých investic na HDP byl vykazován ve výši 22,0 %, zatímco nejvyšší hodnota byla zaznamenána u Maďarska, kdy dosahovala hodnoty 52,4 %. Na konci sledovaného období dosahovala hodnota ukazatele celkových PZI na HDP u Polska hodnoty 38,6 %. Česká republika se po celé sledované období pohybuje na 3. místě za Polskem a Slovenskou republikou. Od roku 2004 má ukazatel celkových PZI na HDP jak v České republice, tak i na Slovensku, podobný vývoj. Hodnota ukazatele celkových PZI na HDP pro Českou republiku pro rok 2007 byla ve výši 58,8 %, hodnota ukazatele celkových PZI na HDP pro Slovenskou republiku byla ve výši 50,5 %.

Pro konkrétní srovnání zvolených zemí, tedy České republiky, Polska, Maďarska a Slovenské republiky, budou použity časové řady těchto ukazatelů:

- hrubého domácího produktu,
- míry inflace,
- míry nezaměstnanosti,
- vývoj jednotkových mzdových nákladů,
- vývoj bilance běžného účtu.

Tyto ukazatele byly zvoleny z toho důvodu, že nejlépe vystihují ekonomickou situaci v zemi, která je pro zahraniční investory důležitým hodnotícím faktorem.

Hrubý domácí produkt (HDP) představuje ukazatele ekonomické výkonnosti dané země. Tímto ukazatelem můžeme posoudit výkonnost dané ekonomiky a zároveň vypovídá také o průměrné životní úrovni v zemi. Vyjadřuje se jako přidaná hodnota veškerého vyrobeného zboží a služeb. Pokud je hodnota HDP vyjádřena ve standardu kupní síly, stírají se rozdíly v cenových hladinách mezi zeměmi a propočet na obyvatele umožňuje srovnání výkonnosti jednotlivých ekonomik, které se liší svou velikostí.

Tab. 4.2: *Vývoj HDP na obyvatele dle parity kupní síly*
(hodnoty ukazatele jsou vyjádřeny v běžných cenách)

Rok	Česká republika	Polsko	Maďarsko	Slovenská republika
1998	12 000	8 100	8 900	8 800
1999	12 400	8 600	9 500	9 000
2000	13 000	9 200	10 700	9 500
2001	13 900	9 400	11 600	10 300
2002	14 400	9 900	12 600	11 100
2003	15 200	10 100	13 100	11 500
2004	16 300	11 000	13 700	12 400
2005	17 100	11 500	14 400	13 600
2006	18 400	12 300	15 300	15 000
2007	20 200	13 300	15 700	17 000
2008	21 300	14 100	16 200	18 300
2009	22 800	15 200	17 100	19 900

Zdroj: vlastní zpracování na základě databáze Eurostat.

Tabulka 4.2 zachycuje vývoj HDP na obyvatele dle parity kupní síly v České republice, v Polsku, v Maďarsku a v Slovenské republice za sledované období, tedy od roku 1998 do roku 2009. Trend vývoje tohoto ukazatele u všech sledovaných zemí je rostoucí. Hodnoty ukazatele HDP na obyvatele pro rok 1998 jsou pro všechny zvolené země stanoveny odhadem. Hodnoty ukazatele pro rok 2008 a 2009 jsou stanoveny predikcí, jelikož ještě nebyly dostupné požadované hodnoty pro výpočet daného ukazatele. Nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele jsou zaznamenány u České republiky, která po celé sledované období se drží na prvním místě. Nejnižší hodnota HDP na obyvatele je z tabulky zřejmá u Polska, která v roce 2007 dosahovala HDP na obyvatele 13 300 v běžných cenách. Pro srovnání tohoto ukazatele České republiky s Polskem pro rok 2007 to znamená, že v Polsku je potřeba na hodnotu, kterou vyprodukuje v České republice jeden jediný pracovník, více jak 1,5 lidí.

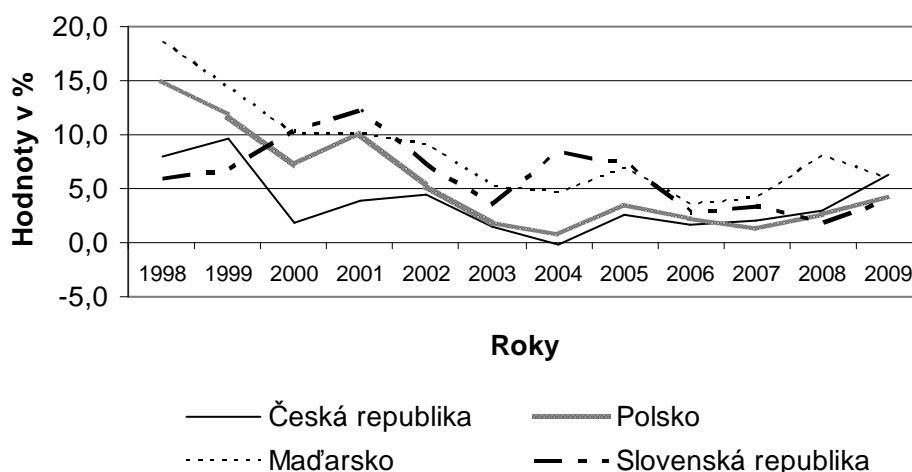
Vývoj počtu obyvatel se ve zvolených zemích, tedy v České republice, Polsku, Maďarsku a ve Slovenské republice v období od roku 2000 nijak výrazně nezměnil. V České republice se počet obyvatel pohybuje přes 10 milionu, u Polska byl počet obyvatel zaznamenán na hodnotě přesahující 38 milionu, u Maďarska se počet obyvatel pohybuje kolem 10 milionu a u Slovenské republiky se počet obyvatel pohybuje přes 5 milionu.

Inflace vyjadřuje růst cen, tedy zmenšování kupní síly peněz. Důsledkem inflace je zmenšující se množství zboží a služeb, které si lidé mohou koupit za peněžní jednotku. Nezmenšuje se však množství zboží a služeb, které si obyvatelé mohou koupit za svůj důchod. Pro srovnání je inflace vyjádřena jako průměrná roční míra změny Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP). Harmonizované indexy spotřebitelských cen (HICP) byly vytvořeny pro mezinárodní srovnání inflace spotřebitelských cen. Tyto indexy využívá převážně Evropská centrální banka ke sledování inflace v Hospodářské a měnové unii a k odhadu sblížování inflace.

Graf 4.1 znázorňuje naměřené hodnoty inflace ve zvolených ekonomikách ve sledovaném období 1997 až 2009. Hodnoty inflace pro Polsko v roce 1997 až 1999 jsou stanoveny na základě odhadu. Hodnoty pro rok 2009 jsou u všech zvolených zemí stanoveny predikcí. Hodnota inflace je u všech zemí velmi rozkolísaná. Dokonce v roce 2004 je u České republiky inflace ve výši – 0,1 %. Míra inflace pro rok 2008 byla v České republice naměřena na hodnotě 3,0 %, u Polska byla naměřena nižší hodnota, a to 2,6 %

a nejnižší hodnota byla naměřena u Slovenské republiky, kde byla naměřena inflace ve výši 1,9 %. Nejvyšší hodnota inflace v roce 2008 byla zaznamenána u Maďarska, kdy dosahovala hodnoty 7,9 %. Tato hodnota představuje 2,5 násobek míry inflace naměřené v roce 2008 v České republice.

Graf 4.1: Vývoj míry inflace v letech 1997 - 2009



Zdroj: vlastní zpracování vycházející z dat databáze Eurostat.

Celková míra nezaměstnanosti představuje ukazatel nezaměstnaných osob jako procentní podíl z pracovníky síly, která se rovná aktivnímu obyvatelstvu. Pracovní síla je vyjádřena celkovým počtem zaměstnaných a nezaměstnaných osob. Do skupiny nezaměstnaných osob patří osoby ve věku 15 až 74 let, které byly bez práce, jsou k dispozici pro nástup do práce a aktivně hledající práci. Míra nezaměstnanosti závisí nejen na počtu nezaměstnaných, ale také na počtu těch, kteří jsou práceschopné.

Tab. 4.3: *Vývoj celkové míry nezaměstnanosti v letech 1998 – 2007*

(hodnoty jsou uvedeny v procentech)

Rok	Česká republika	Polsko	Maďarsko	Slovenská republika
1998	6,4	10,2	8,4	12,6
1999	8,6	13,4	6,9	16,4
2000	8,7	16,2	6,4	18,8
2001	8,0	18,3	5,7	19,3
2002	7,3	20,0	5,8	18,7
2003	7,8	19,7	5,9	17,6
2004	8,3	19,0	6,1	18,2
2005	7,9	17,8	7,2	16,3
2006	7,2	13,9	7,5	13,4
2007	5,3	9,6	7,4	11,1

Zdroj: vlastní zpracování na základě databáze Eurostat.

V tabulce 4.3 jsou uspořádány celkové míry nezaměstnanosti ve zvolených ekonomikách v letech 1998 až 2007. Hodnota tohoto ukazatele pro Českou republiku byla v roce 1998 ve výši 6,4 %. V letech 1999 až 2001 překročil ukazatel u ČR hranici 8 %. Od roku 2005 dochází k postupnému snižování celkové míry nezaměstnanosti, kdy pro rok 2007 byla ve výši 5,3 %. U Polska se celková míra nezaměstnanosti převážně po celé sledované období pohybuje přes 10 %. Maxima dosahovala v roce 2002, kdy se celková míra nezaměstnanosti vyšplhala až na hranici 20 %. Celková míra nezaměstnanosti v Polsku na konci sledovaného období klesla na hranici 9,6 %. V Maďarsku se ukazatel celkové míry nezaměstnanosti pohybuje ve sledovaném období v rozmezí od 6,1 % do 8,4 %. Pro rok 2007 dosahoval ukazatel hodnoty 7,4 %. Ve Slovenské republice obdobně jako v Polsku se po sledované období ukazatel nedostal pod hranici 10 %. Maximální hodnota ukazatele byla v roce 2001, kdy dosahovala 19,3 %. Na konci sledovaného období, tedy v roce 2007, hodnota ukazatele klesla na nejnižší hodnotu během sledovaného období, a to na 11,1 %.

Hodnota ukazatele v ČR se pohybuje v rozmezí 5 až 10 %. U Polska má vývoj ukazatele nejprve stoupající tendenci, kdy v roce 2002 dosáhl svého maxima 20,0 % a od roku 2003 dochází k postupnému snižování. V Maďarsku má ukazatel celkové míry nezaměstnanosti podobný charakter jako v ČR, ukazatel se po sledované období pohybuje v rozmezí 5 až 10 %. Vývoj ukazatele celkové míry nezaměstnanosti u Slovenské republiky dosahuje svého maxima v roce 2001 na hodnotě 19,3 %. Hodnoty celkové míry nezaměstnanosti blížící se hranici 20,0 % vykazují vysoký nárůst počtu obyvatelstva, které je

nezaměstnáno a se zvyšující se dobou nezaměstnanosti se zvyšuje nedůvěra obyvatelstva najít si novou práci. Vysoká míra nezaměstnanosti u Polska a Slovenské republiky je především způsobena vysokým počtem osob zaměstnaných v zemědělství, kdy postupně dochází k redukci zemědělských ploch a výroben.

Pro sledování vývoje mezd byly vybrány ukazatel vývoje jednotkových mzdových nákladů a ukazatel měsíčních mzdových nákladů.

Pro zdravý vývoj ekonomiky je žádoucí, aby růst produktivity práce byl rychlejší než růst mezd. Indikátorem, který poměří tyto ukazatele jsou jednotkové mzdové náklady. Jednotkové mzdové náklady jsou kalkulovány jako podíl náhrad za práci v korunovém vyjádření a pracovní produktivity v konstantních cenách. Jednotkové mzdové náklady jsou vyjádřeny v procentech.

Tab.4.4: Vývoj jednotkových mzdových nákladů

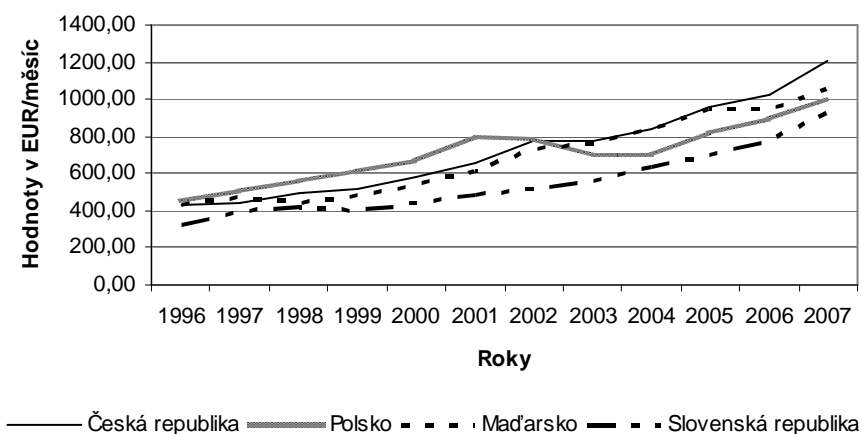
Rok	Česká republika	Polsko	Maďarsko	Slovenská republika
1996	11,90%	23,70%	18,00%	3,30%
1997	7,20%	16,50%	15,70%	9,00%
1998	8,30%	13,20%	10,60%	7,20%
1999	4,00%	5,80%	4,00%	3,10%
2000	2,30%	5,20%	11,20%	8,50%
2001	4,50%	11,50%	12,10%	3,00%
2002	5,80%	-1,60%	9,00%	4,40%
2003	3,90%	-	6,80%	6,60%

Zdroj: ECB, Konvergence Report 2004.

V tabulce 4.4 je zachycen vývoj jednotkových mzdových nákladů v České republice, Polsku, Maďarsku a Slovenské republice v období let 1996 až 2003. V roce 1996 byly nejvyšší mzdové náklady v Polsku, kdy podíl náhrad za práci a produktů práce byl ve výši 23,70 %. Nejnižší jednotkové mzdové náklady v roce 1996 byly ve Slovenské republice, kdy dosahovaly hodnoty 3,30 %. Z údajů pro rok 2003 je nejnižší hodnota jednotkových mzdových nákladů u České republiky, kdy dosahovala hodnoty 3,9 %, zatímco nejvyšší hodnota byla u Maďarska, kdy dosahovala hodnoty 6,8 %. Hodnota jednotkových mzdových nákladů pro Polsko nebyla pro rok 2003 k dispozici.

Dalším ukazatelem týkající se mezd jsou měsíční mzdové náklady vyjádřeny v eurech. Průměrné měsíční mzdové náklady jsou definovány jako celkové mzdové náklady za měsíc vyděleny počtem zaměstnanců v celé Evropské unii. Vývoj tohoto ukazatele je zachycen v grafu 4.2.

Graf 4.2: Grafický vývoj měsíčních mzdových nákladů ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování vycházející z dat databáze Eurostat.

V grafu 4.2 je zaznamenán vývoj měsíčních mzdových nákladů u České republiky, Polska, Maďarska a Slovenské republiky za sledované období 1996 až 2007. U všech zemí je z grafu patrný rostoucí trend tohoto ukazatele. Na konci sledovaného období, v roce 2007), byla nejvyšší hodnota měsíčních mzdových nákladů zaznamenána v České republice, kdy dosahovala hodnoty 1 201,20 EUR. Nejnižší hodnoty byly zaznamenány po celé sledované období u Slovenské republiky.

Platební bilance zachycuje platební transakce dané ekonomiky se zahraničním v daném roce. Porovnávají se platby ze zahraničí a platby do zahraničí, přitom se vychází z teritoriálního principu. Platební bilanci tvoří běžný účet, kapitálový účet a finanční účet. Běžný účet se dále člení na účet zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Pro každou z těchto položek běžný účet zachycuje hodnoty vývozu (kreditní položky) a dovozu (debetní položky). Rozdíl mezi těmito dvěma hodnotami tvoří bilanci běžných transakcí každého členského státu se všemi ostatními zeměmi a bilanci běžných transakcí Evropské unie s nečlenskými státy Evropské unie.

Běžný účet platební bilance je tvořen platbami za vývoz a dovoz zboží a služeb, důchodu, např. mzdy, zisky a úroky, placených ze zahraničí a do zahraničí, a dále jednostranné převody, např. dary, dědictví aj. Nejdůležitějšími položkami běžného účtu jsou platby za vývoz a dovoz zboží a služeb. Vývoj bilance běžného účtu je stanoven jako procento z hrubého domácího produktu. V tabulce 4.5 jsou seřazeny bilance běžného účtu zvolených zemí, jmenovitě České republiky, Polska, Maďarska a Slovenské republiky, dle časové řady vycházející z období 1996 až 2007.

Tab. 4.5: *Vývoj bilance běžného účtu*

(hodnoty jsou uvedeny v procentech z HDP)

Rok	Česká republika	Polsko	Maďarsko	Slovenská republika
1996	-6,7	-2,1	-3,7	-9,9
1997	-6,3	-3,7	-2,1	-9,1
1998	-2,1	-4,0	-4,9	-9,5
1999	-2,4	-7,4	-7,8	-5,7
2000	-4,8	-5,8	-8,4	-3,5
2001	-5,3	-2,8	-6,0	-8,3
2002	-5,6	-2,6	-7,0	-7,9
2003	-6,2	-2,1	-8,0	-0,8
2004	-5,3	-4,0	-8,6	-3,4
2005	-1,3	-1,2	-7,5	-8,4
2006	-2,6	-2,7	-7,6	-8,2
2007	-1,8	-4,7	-6,2	-5,7

Zdroj: vlastní zpracování na základě databáze Eurostat.

Ukazatel bilance běžného účtu je stanoven jako podíl hodnoty bilance běžného účtu dané země k hrubému domácímu produktu dané země. Po celé sledované období se u všech zvolených zemí pohyboval tento ukazatel v záporné hodnotě. Pro rok 2007 byla nejnižší hodnota ukazatele zaznamenána u České republiky, kdy dosahovala hodnoty – 1,8 %. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána u Maďarska, kdy se pohybovala na hodnotě – 6,2 %.

Důležitým faktorem pro zahraniční investory při rozhodování o přímé zahraniční investici je také výše sazby daně z příjmu právnických osob. Daň z příjmu je daní, která je uvalena na finanční příjem společnosti nebo fyzické osoby. Daní z příjmu právnických osob se zdaňuje čistý příjem, což je rozdíl mezi výnosy a náklady dané společnosti. Sazba daně z příjmu právnických osob pro rok 2003 činila v České republice 31 %, v Polsku 27 %, v Maďarsku 18 % a ve Slovenské republice 25 %. U všech těchto zemí došlo po roce 2003

k významným změnám daňového systému a došlo k postupnému snižování sazby daně z příjmu právnických osob.

Shrnutí

Pro srovnání České republiky s Polskem, Maďarskem a Slovenskou republiku byly zvoleny makroekonomické ukazatele, a to výše hrubého domácího produktu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, jednotkové mzdové náklady, měsíční mzdové náklady a bilance běžného účtu. Porovnáním jednotlivých časových řad u zvolených zemí dosahovala Česká republika nejvyšší hodnoty hrubého domácího produktu, nejnižší míry inflace, nejnižší míry nezaměstnanosti, nejnižší jednotkové mzdové náklady, nejnižší zápornou hodnotu bilance běžného účtu, avšak nejvyšších měsíčních mzdových nákladů. Celková pozice české ekonomiky je velmi dobrá. Česká republika se jeví jako stabilní prostředí pro vstup zahraničních investorů, kdy mu nabízí dobré ekonomické podmínky. Vyšší měsíční mzdové náklady jsou důsledkem zvyšujícího se vzdělání obyvatelstva, kdy Česká republika se přibližuje svým rozvojem sousedním rozvinutějším zemím. Srovnání prostřednictvím sazby daně z příjmu právnických osob k roku 2003 se umístila Česká republika na 1. místě s 31 %. Nejnižší sazbu daně z příjmu právnických osob pro rok 2003 mělo Maďarsko ve výši 18 %. Vysoké zdanění příjmu může mít negativní vliv na zahraniční investor. Ovšem po roce 2003 dochází ve všech zemí ke změně daňového systému a podstatnému snížení daně z příjmu právnických osob.

4.4 Investiční pobídky

Společnost Roper Engineering s.r.o. po vstupu na český trh využila státní finanční podporu a v srpnu roku 2004 podala žádost o přiznání investiční pobídky. Společnost Roper předložila CzechInvestu kompletně zpracovaný záměr získat investiční pobídky se všemi náležitostmi. CzechInvest jeden měsíc posuzoval žádost společnosti o přiznání investiční pobídky. Poté vypracoval posudek a v září roku 2004 předal CzechInvest žádost společnosti Ministerstvu průmyslu a obchodu. Ministerstvo průmyslu a obchodu ve spolupráci s dalšími resorty posoudilo daný investiční záměr. V lednu roku 2005 přišla společnosti Roper Engineering s.r.o. nabídka na poskytnutí investičních pobídek. Investiční pobídka ji byla nabídnuta ve výši 50 % z investice, kdy celková investice činila 48 mil. CZK. V dubnu roku 2005 akceptovala společnost Roper nabídku. Prostřednictvím CzechInvestu zažádala o příslib investičních pobídek. CzechInvest předal žádost o příslib Ministerstvu průmyslu a to poté v květnu roku 2005 vypracovalo Rozhodnutí o příslibu investiční pobídky v předem stanovené výši, tedy 24 mil. CZK, formou dotace a rekvalifikace. Po příslibu investiční pobídky došlo k podpisu Dohody o hmotné podpoře s Ministerstvem práce a sociálních věcí. Do 30 dnů od podpisu Dohody zaslalo Ministerstvo práce a sociálních věcí finanční prostředky na účet společnosti.

Společnost Roper Engineering s.r.o. se v Dohodě o hmotné podpoře s Ministerstvem práce a sociálních věcí zavázala proinvestovat v České republice 24 mil. CZK. Tato finanční podpora se týká především investic na nákup nových počítačových zařízení a softwaru. Společnost se dále musela zavázat s udělením investičních pobídek k vytvoření 17 nových pracovních míst a také, že zhruba 65 % produkce bude směřovat na vývoz z České republiky s podmínkou, že produkce bude zavedena do výroby. Doba pro splnění dohodnutých podmínek činí 10 let. Do konce roku 2008 bylo profinancováno 15 mil. CZK a byly vytvořeno 15 nových pracovních míst.

Tab. 4.6: Čerpání investičních pobídek v jednotlivých letech
(hodnoty jsou v mil. CZK)

Rok	Čerpání prostředků na investice	Čerpání prostředků na školení	Čerpání prostředků za rok celkem
2005	2,9	0,165	3,065
2006	1,6	0,274	1,874
2007	2,25	0,204	2,454
2008	1,16	0,095	1,255
Celkem	7,91	0,738	8,648

Zdroj: Společnost Roper Engineering s.r.o.

Tabulka 4.6 zachycuje čerpání investičních pobídek v milionech CZK v jednotlivých letech. Nejvyšší částka byla zatím profinancována v roce 2005, kdy činila 3,065 milionu CZK za rok, z toho 2,9 milionu CZK směřovalo na investice. Na rozdíl tomu v roce 2008 bylo celkem profinancováno 1,255 milionu CZK, z toho 1,16 milionu CZK směřovalo na investice a pouze 0,095 milionu CZK mířilo na rekvalifikaci. Celková obdržená částka k 31.12. 2008 formou investičních pobídek činí 8,648 mil. CZK.

V červnu roku 2007 podala společnost Roper Engineering s.r.o. druhou žádost pro poskytnutí investičních pobídek. Ministerstvo průmyslu a obchodu vydalo v březnu roku 2008 rozhodnutí o přislíbení investiční pobídky. Tato investiční pobídka byla určena na podporu zvýšení počtu pracovních míst. Výše finanční podpory činí 200 tisíc CZK na každé nově vytvořené pracovní místo. Společnost je však zavázána vyčerpat tuto investiční pobídku do dvou let. S velkou pravděpodobností k čerpání této investiční pobídky nedojde, jelikož v roce 2008 došlo v Americe k finanční krizi, která se postupně promítla do všech trhů světa a vývoj investic v současnosti stagnuje jak v USA, tak také v České republice.

4.5 Hodnocení efektivnosti investice

Zhodnocení efektivnosti investice je zaměřeno na hodnocení konkrétního investičního projektu v České republice z pohledu zahraniční společnosti. Pro posouzení zahraniční investice bylo vybráno kritérium čisté současné hodnoty (NPV), jelikož vyjadřuje současnou hodnotu všech peněžních toků vyvolaných projektem s přihlédnutím k době, kdy tyto peněžní toky vznikají a dále bere v úvahu náklady kapitálu dané firmy. Výsledek metody hodnocení efektivnosti investice na základě NPV vyjadřuje očekávaný přírůstek hodnoty pro vlastníky společnosti, tedy vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací daného projektu. Kritérium čisté současné hodnoty zachycuje všechny významné faktory pro hodnocení zahraničních investic a umožňuje rozlišit pohled mateřské a dceřiné společnosti.

Pro výpočet celkové hodnoty čisté současné hodnoty přímé zahraniční investice bude použita dvoufázová výnosová metoda diskontovaných cash flow. První fáze je stanovena na období 5 let, tedy trvá od roku 2004 až do roku 2008 a údaje potřebné pro výpočty vycházejí z účetních výkazů společnosti. Druhá fáze předpokládá trvání od roku 2009 až do nekonečna. Jelikož nejsou k dispozici účetní výkazy, jsou potřebné údaje stanoveny na základě odhadu a trendu.

4.5.1 Hodnocení investice z pohledu dceřiné společnosti

Základem pro stanovení čisté současné hodnoty z pohledu dceřinné společnosti je zjištění roční hodnoty volných peněžních toků pro věřitele a vlastníky FCFF vycházející z provozního zisku před zdaněním, tedy EBITem, dle rovnice 4.1.

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - d) + ODP - \Delta\check{C}PK - INV \quad (4.1)$$

Kde *EBIT* vyjadřuje provozní hospodářský výsledek před zdaněním, *d* vyjadřuje sazbu daně z příjmu právnických osob, *ODP* vyjadřuje výši odpisů, $\Delta\check{C}PK$ je změna čistého

pracovního kapitálu, *INV* představuje výši počáteční investice a *úroky* představují placené nákladové úroky.

Celkové čistá současná hodnota přímé zahraniční investice vychází ze vzorce 2.2 a 2.3, tedy

$$NPV = NPV_1 + NPV_2$$

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC_1)^t} + \frac{PH}{(1+WACC_1)^T}$$

Pokračující hodnota zahraničního projektu z pohledu dceřiné společnosti vychází z rovnice 2.4, kdy

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_2}$$

Pokračující hodnota zahraničního projektu vychází z předpokladu going-concern, což znamená současné hodnoty pokračujících peněžních toků ve druhé fázi.

Pro diskontování volných peněžních toků pro věřitele a vlastníky slouží vážené průměrné náklady kapitálu WACC. Ty jsou pro společnost Roper Engineering s.r.o. stanoveny na základě stavebnicového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu. Pro stanovení vážených průměrných nákladu kapitálu si musíme vypočítat výši rizikových přírážek, která vychází z předpokladů a výpočtu popsanych v kapitole 2.5.1. Pro výpočet rizikových přírážek vztahujeme výpočty k roku 2004.

Před výpočtem rizikových přírážek si nejprve musíme stanovit výši úplatných zdrojů. Úplatné zdroje se stanoví jako součet výše bankovních úvěrů, obligací a vlastního kapitálu. Hodnoty těchto položek vycházejí z účetních výkazů, které byly poskytnuty společností a jsou součástí příloh této práce. Jelikož společnost Roper Engineering s.r.o. v roce 2004 nevydala žádné obligace ani nežádala o poskytnutí bankovního úvěru, tvoří úplatné zdroje pouze vlastní kapitál, který je ve výši – 1 097 tis. Kč.

Hodnota bezrizikové úrokové míry R_F byla získána z dokumentu Ministerstva průmyslu a obchodu z Finanční analýzy průmyslu a stavebnictví za rok 2004. Tento dokument zároveň obsahuje metodické pokyny a postupy výpočtů jednotlivých rizikových přírážek. Bezriziková úroková míra R_F pro rok 2004 je ve výši 4,80 %.

Riziková přírážka za velikost podniku vychází z porovnání úplatných zdrojů podniku se stanovenou hranicí. Úplatné zdroje podniku jsou ve výši – 1 097 tis. Kč, což je hodnota nižší než 100 mil. Kč, tudíž hodnota rizikové přírážky za velikost podniku R_{LA} je ve výši 5,00 %.

Při stanovení rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability jsme nejprve museli stanovit výši celkové likvidity podniku vycházející ze vzorce 2.10, kde hodnota oběžných aktiv činí 568 tis. CZK a hodnota krátkodobých závazků je 3 826 tis. CZK. Doplněním číselných hodnot do vzorce získáme hodnotu celkové likvidity podniku, která činí 0,1485.

$$CL = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} = \frac{568}{3826} = 0,1485$$

Mezní hodnota likvidity XL se rovná průměru průmyslu, který v roce 2004 dosahoval hodnoty 1,47. Jelikož celková likvidita podniku je nižší než hranice 1, riziková přírážka vyplývající z finanční stability na bázi likvidity $R_{finstab}$ je ve výši 10,00 %.

Poslední rizikovou přírážkou je riziková přírážka vyjadřující produkční sílu podniku. Podle rovnice 2.7 byla vypočítána hodnota ukazatele $X1$.

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O} = \frac{-1097}{2729} \cdot \frac{0}{0} = 0$$

Jelikož podíl úroků k součtu bankovních úvěrů a obligací je roven nule, pak hodnota ukazatele $X1$ je také rovna 0. Podíl provozního zisku a aktiv, tedy hodnot – 1262 tis. CZK k 2 729 tis. CZK, se rovná -0,4624, což je hodnota nižší než hodnota ukazatele $X1$, tedy hodnota rizikové přírážky charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$ je 10,00 %.

Tabulka 4.7 zachycuje přehledné uspořádání jednotlivých rizikových přírážek a jejich výše. Součtem bezrizikové úrokové míry, rizikové přírážky za velikost podniku, rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability a rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko získáme náklady celkového kapitálu. Doplněním hodnot rizikových přírážek do vzorce 2.5 získáme hodnotu celkových nákladů kapitálu.

$$WACC = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} = 4,80 + 5,00 + 10,00 + 10,00 = 29,80\%$$

Tab. 4.7: *Hodnota rizikových přírážek a výše celkových nákladů kapitálu*

Riziková přírážka	Hodnota přírážky
Bezriziková úroková míra	4,80%
Riziková přírážka za velikost podniku	5,00%
Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability	10,00%
Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko	10,00%
Náklady celkového kapitálu (WACC)	29,80%

Zdroj: vlastní zpracování na základě poskytnutých účetních výkazů.

Nejvyšší hodnoty rizikových přírážek jsou u rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability a u rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko. Obě tyto rizikové přírážky charakterizují vyšší míru rizika, jelikož se jedná o podnik zahajující svou podnikatelskou činnost a na českém trhu se vyskytuje pouze čtyři roky. Součtem rizikových přírážek získáme hodnotu nákladů celkového kapitálu, která je ve výši 29,80 %. Tato hodnota je poměrně vysoká, jelikož vyjadřuje náklady kapitálu mladé firmy, která je na počátku svého podnikání. Lze však předpokládat, že s delší dobou působení na českém trhu se bude hodnota jednotlivých rizikových přírážek snižovat, tudíž také hodnota celkových nákladů kapitálu bude klesat.

Postup výpočtu NPV z pohledu dceřiné společnosti je zachycen v tabulce 4.8. Při výpočtu čisté současné hodnoty vycházíme z dvoufázové výnosové metody, kdy první fáze trvá 4 roky od roku 2004 do roku 2008, druhá fáze trvá od roku 2009 a dále. V první fázi vycházíme z účetních výkazů, které poskytla společnost Roper Engineering s.r.o. a jsou součástí příloh této diplomové práce. Hodnoty v druhé fázi jsou stanoveny na základě odhadu a předpokládaných vývojích.

Pro výpočet NPV, jak v první, tak i v druhé fázi, je nutno nejprve stanovit volné peněžní toky pro věřitele a vlastníky, které vycházejí ze vzorce 4.1, tedy

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - d) + ODP - \Delta\check{C}PK - INV$$

Jelikož společnost získala od České republiky finanční podporu formou investičních pobídek, je nutné tuto finanční podporu zahrnout do volných peněžních toků. Součet finančních toků během jednoho roku tvoří roční cash flow. Dalším krokem je stanovení diskontního faktoru, který vychází ze vzorce 4.2.

$$DF = \frac{1}{(1 + WACC)^t} \quad (4.2)$$

Kde DF vyjadřuje diskontní faktor a $WACC$ jsou celkové náklady kapitálu. Náklady kapitálu pro 1. fázi byly stanoveny součtem rizikových přírážek, které činí 29,80 %. Pro 2. fázi se očekává snížení celkových nákladů kapitálu o necelých 11 %, tedy nová hodnota celkových nákladů kapitálu je 19 % vycházející z předpovědi v roce 2003.

Při stanovení NPV vycházíme ze vzorce 2.3. Čistou současnou hodnotu pro 1. fázi získáme kumulativním součtem diskontovaných cash flow pro první fázi, tedy diskontované cash v letech 2004 až 2008. Čistá současná hodnota pro 1. fázi je ve výši – 4 970,01 tis. CZK.

Jelikož pro 2. fázi nejsou k dispozici účetní výkazy, byly jednotlivé položky potřebné k výpočtu stanoveny odhadem a na základě předpokládaného vývoje. V druhé fázi nepředpokládáme postupný růst, jednotlivé hodnoty jsou konstantní po celé období. Pro provozní výsledek hospodaření před zdaněním předpokládáme nárůst oproti roku 2008 o 30 %. Zdanění zisku pro druhou fázi předpokládáme 19 % sazbu daně z příjmu právnických osob v České republice. Odpisy jsou neměnné a konstantní na hodnotě 3 924 tis. CZK. Změna čistého pracovního kapitálu je předpokládána v nárůstu o 10 % oproti roku 2008, tedy $\Delta\check{C}PK$ pro druhou fázi investice činí 4 288,90 tis. CZK. Pro pokračující hodnotu se nepředpokládá čerpání investičních pobídek, tedy do volných peněžních toků nejsou zahrnuty podpory na investice ani podpory na vytvoření pracovních míst.

Diskontní faktor pro 2. fázi se vypočítá dle vzorce 4.2. Za náklady celkového kapitálu dosadíme hodnotu 19,00 %, za t dosadíme hodnotu 5, tedy hodnota diskontního faktoru pro druhou fázi je ve výši 0,41905.

Při výpočtu NPV pro 2. fázi vycházíme ze vzorce 2.3. Nejprve si stanovíme výši pokračující hodnoty, která představuje součet volných peněžních toků během druhé fáze, tedy hodnota pokračující hodnoty je 4 373,10 tis. CZK. Pokračující hodnotu vydělíme nákladem kapitálu pro 2. fázi, který činí 19,00 %. Daný podíl vynásobíme diskontním faktorem pro rok 2008, tedy 0,35229. Čistá současná hodnota pro 2. fázi činí 7 770,07 tis. CZK.

Tab. 4.8: Výpočet NPV z pohledu dceřiné společnosti

Název položky	Jednotky	1. fáze					2. fáze - PH
		2004	2005	2006	2007	2008	
EBIT	v tis. Kč	-1 262,00	501,00	-912,00	-2 430,00	4 500,00	5 850,00
Daň z příjmu v ČR	v tis. Kč	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 112,00
EAT	v tis. Kč	-1 262,00	501,00	-912,00	-2 430,00	4 500,00	4 738,00
Odpisy	v tis. Kč	232,00	2 684,00	3 574,00	3 924,00	3 924,00	3 924,00
ČPK	v tis. Kč	-3 258,00	-6 706,00	-14 648,00	-10 382,00	-6 483,00	0,00
D ČPK	v tis. Kč	-3 258,00	-3 448,00	-7 942,00	4 266,00	3 899,00	4 288,90
Podpora na vytvoření pracovních míst	v tis. Kč	0,00	165,00	274,00	204,00	95,00	0,00
Podpora investic	v tis. Kč	0,00	2 900,00	1 600,00	2 250,00	1 255,00	0,00
Počáteční investice	v tis. Kč	-24 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roční Cash-Flow	v tis. Kč	-21 772,00	9 698,00	12 478,00	-318,00	5 875,00	4 373,10
Diskontní faktor (v ČR)	-	1,00000	0,77042	0,59354	0,45727	0,35229	0,41905
PV CF	v tis. Kč	-21 772,00	7 471,49	7 406,20	-145,41	2 069,71	
Kumulativní NPV (v CZK)	v tis. Kč	-21 772,00	-14 300,51	-6 894,30	-7 039,72	-4 970,01	8 108,43
NPV v CZK							3 138,43
NPV v USD (po přepočtu počátečním kurzem CZK/USD)							111,25

Zdroj: vlastní výpočty.

Součtem čisté současné hodnoty pro první fázi a druhou fázi získáme čistou současnou hodnotu dané investice z pohledu dceřiné společnosti. Tedy součtem hodnot – 4 970,01 tis. CZK a 7 770,07 tis. CZK získáme hodnotu 3 130,43 tis. CZK. Přepočtem průměrného kurzu CZK/USD zveřejněným Českou národní bankou za rok 2003, který činí 28,211 CZK/USD, získáme hodnotu projektu v USD. Čistá současná hodnota z pohledu dceřiné společnosti činí 111,25 tis. USD.

Hodnotící kritérium pro NPV vyjadřuje přijetí projektu, pokud hodnota čisté současné hodnoty je větší než nula. Toto kritérium zvolená investice potvrzuje. Mateřská společnost Roper Industries, Inc. realizací této investice zvýšila výši svých investic o 111,25 tis. USD.

Porovnáním s počáteční investicí, která činí 800 tis. USD se může zdát, že výše přírůstku není úměrná. Ovšem jedná se o velmi mladou dceřinou společnost, která je teprve na počátku své činnosti. V kritériu čisté současné hodnoty ovšem není zahrnuto výrazné šetření nákladových prostředků, které by mateřská společnost musela vynaložit při obchodování s evropskými zeměmi bez svých dceřiných společností. Jelikož jsme neměli možnost přístupu k údajům týkajících se mateřské společnosti, nelze přesně vyčíslit hodnotu této investice pro mateřskou společnost. Je však pravděpodobné, že existuje výrazný synergický efekt uvnitř skupiny dané firmy.

Z poskytnutých investičních pobídek byla zjištěna čistá současná hodnota poskytnutých investičních pobídek z pohledu dceřiné společnosti. Pro jednotlivé roky byla zjištěna výše volných peněžních prostředků, tedy od roku 2004 až dále. Diskontní faktor vychází z výpočtu NPV z pohledu dceřiné společnosti, je tedy totožný s hodnotou diskontního faktoru v tabulce 4.8. Vynásobením celkové výše poskytnutých investičních pobídek v jednotlivých letech a diskontním faktorem získáme současnou hodnotu cash flow v jednotlivých letech. Kumulativním součtem k roku 2009 získáme čistou současnou hodnotu investičních pobídek, která činí 5 071,36 tis. CZK. Průměrným kurzem za rok 2003 poskytnutém Českou národní bankou, který činí 28,211 CZK/USD, převedeme NPV investičních podmínek na USD. Hodnota čisté současné hodnoty investičních pobídek činí 179,77 tis. USD.

Tab. 4.9: Čistá současná hodnota IP z pohledu dceřiné společnosti

Název položky	Jednotky	Roky					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009 a více
Podpora na vytvoření pracovních míst	v tis. Kč	0,00	165,00	274,00	204,00	95,00	0,00
Podpora investic	v tis. Kč	0,00	2 900,00	1 600,00	2 250,00	1 255,00	0,00
Investiční pobídky za rok celkem	v tis. Kč	0,00	3 065,00	1 874,00	2 454,00	1 350,00	0,00
Diskontní faktor (v ČR)	-	1,00000	0,77042	0,59354	0,45727	0,35229	0,41905
PF CF	v tis. Kč	0,00	2361,33	1112,30	1122,15	475,59	0,00
Kumulativní NPV v CZK	v tis. Kč	0,00	2361,33	3473,62	4595,77	5071,36	5071,36
NPV v CZK	v tis. Kč	5071,36					
NPV v USD	v tis. USD	179,77					

Zdroj: vlastní zpracování na základě podkladů poskytnutých společností Roper Engineering s.r.o.

Pro předpokládaný vývoj dané firmy byl vývoj tržeb společnosti Roper Engineering s.r.o. znázorněn v tabulce 4.10. Z tabulky je patrný rostoucí trend tržeb, kdy tržby v roce 2004 dosahovaly nulové hodnoty, pro rok 2005 byly vykázány tržby ve výši 14 608 tis. CZK,

hodnota tržeb pro rok 2006 činí 25 757 tis. CZK a poslední zveřejněná hodnota tržeb pro rok 2007 je 31 191 tis. CZK. Můžeme předpokládat, že tento rostoucí trend si společnost udrží i v dalších letech a tedy hodnota čisté současné hodnotě se bude pro další roky zvyšovat.

Tab. 4.10: *Vývoj tržeb společnosti Roper Engineering s.r.o.*

(hodnoty jsou v tis. CZK)

Roky	2004	2005	2006	2007
Tržby	0,00	14 608,00	25 757,00	31 191,00

Zdroj: účetní výkazy společnosti.

Porovnáním čisté současné hodnoty přímé zahraniční investice z pohledu dceřiné společnosti, která činí 111,25 USD a čisté současné hodnoty investičních pobídek ve výši 179,77 USD je patrné, že pokud by společnost Roper Industries, Inc. danou investici realizovala bez pomoci investičních pobídek, byla by čistá současná hodnota přímé zahraniční investice záporná a tudíž by nepřinesla efekt pro danou společnost. Nízká hodnota čisté současné hodnoty zahraniční investice je dána výši diskontního faktoru. Na výši diskontního faktoru působí celkové náklady kapitálu, které byly vypočítány pomocí stavebnicového modelu, tedy součtem rizikových přírážek. Jelikož dceřiná společnost Roper Engineering s.r.o. je poměrně mladou společností na českém trhu, dosahují rizikové přírážky vyplývající z finanční stability a obchodního rizika vysokých hodnot. Z tabulky 4.10 zachycující vývoj tržeb společnosti Roper Engineering s.r.o. je patrný vysoce rostoucí trend tržeb, tudíž docházíme k závěru, že daná společnost našla na trhu své místo a je schopna se dále rozvíjet.

4.5.2 Hodnocení investice z pohledu mateřské společnosti

Při hodnocení investice z pohledu mateřské společnosti postupujeme obdobně jako u výpočtu čisté současné hodnoty z pohledu dceřiné společnosti.

Hodnoty volných peněžních toků pro 1. fázi vycházejí z poskytnutých účetních výkazů společnosti a zároveň z poskytnutých údajů o udělených a čerpaných investičních pobídkách.

Pro druhou fázi se předpokládá: nárůst provozního hospodářského výsledku před zdaněním o 30 % oproti roku 2008. Hodnota daně z příjmů právnických osob v České republice bude konstantní, ve výši 19 % z provozního hospodářského výsledku, daň tedy činí 1 112 tis. CZK. Při hodnocení investice z pohledu mateřské společnosti nehodnotíme zdanění v USA.

Diskontní faktor vychází ze vzorce 4.2. Výše celkových nákladů kapitálu byla stanovena společností Roper Industries, Inc. ve výši 15,00 %. Při přepočtu hodnot z CZK na USD vycházíme z průměrného devizového kurzu za rok 2003 zveřejněného Českou národní bankou, který činí 28,211 CZK/USD. V průběhu první fáze společnost předpokládá trendové posilování CZK oproti USD o 2 % ročně.

Tab. 4.11: Výpočet NPV z pohledu mateřské společnosti

Název položky	Jednotky	1. fáze					2. fáze - PH
		2004	2005	2006	2007	2008	
EBIT	v tis. Kč	-1 262,00	501,00	-912,00	-2 430,00	4 500,00	5 850,00
Daň z příjmu v ČR	v tis. Kč	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 112,00
EAT	v tis. Kč	-1 262,00	501,00	-912,00	-2 430,00	4 500,00	4 738,00
Odpisy	v tis. Kč	232,00	2 684,00	3 574,00	3 924,00	3 924,00	3 924,00
ČPK	v tis. Kč	-3 258,00	-6 706,00	-14 648,00	-10 382,00	-6 483,00	0,00
Δ ČPK	v tis. Kč	-3 258,00	-3 448,00	-7 942,00	4 266,00	3 899,00	4 288,90
Podpora na vytvoření pracovních míst	v tis. Kč	0,00	165,00	274,00	204,00	95,00	0,00
Podpora investic	v tis. Kč	0,00	2 900,00	1 600,00	2 250,00	1 255,00	0,00
Počáteční investice	v tis. Kč	-24 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Roční Cash-Flow	v tis. Kč	-21 772,00	9 698,00	12 478,00	-318,00	5 875,00	4 373,10
Kurz	CZK/USD	28,211	27,647	27,094	26,552	26,021	25,501
Roční Cash-Flow	v tis. USD	-771,76	350,78	460,55	-11,98	225,78	171,49
Diskontní faktor (v USD)	-	1,00000	0,86957	0,75614	0,65752	0,57175	0,49718
PV CF	v tis. USD	-771,76	305,03	348,24	-7,87	129,09	85,26
Kumulativní NPV (v USD)	v tis. USD	-771,76	-466,73	-118,49	-126,36	2,73	653,67
NPV v USD							656,40

Zdroj: vlastní zpracování na základě podkladů poskytnutých společností Roper Engineering s.r.o.

V tabulce 4.11 je zachycen přehledný postup výpočtu celkové čisté současné hodnoty přímé zahraniční investice z pohledu mateřské společnosti.

Při výpočtu celkové čisté současné hodnoty přímé zahraniční investice z pohledu mateřské společnosti vycházíme ze vzorce 2.3, kdy výpočet je rozdělen na první a druhou fázi. Při výpočtu bylo nejprve nutné vypočítat jednotlivá roční cash flow v CZK. Tyto hodnoty byly poté přepočteny kurzem na USD. Roční cash flow vyjádřeny v tis. USD byl diskontován příslušným diskontním faktorem a tak byla zjištěna současná hodnota diskontovaných cash flow. Kumulativním součtem současných hodnot diskontovaných cash flow pro první fázi byla zjištěna čistá současná hodnota pro první fázi, která činí 2,73 tis. USD. Postup výpočtu pro čistou současnou hodnotu druhé fáze je obdobný a hodnota čisté současné hodnoty pro druhou fázi činí 653,47 tis. USD. Celková čistá současná hodnota z pohledu mateřské společnosti pro danou přímou zahraniční investici činí 656,40 tis. USD.

V tabulce 4.12 je zachycena hodnota čisté současné hodnoty investičních pobídek, které byly společnosti uděleny během sledovaného období. Investiční pobídky společnost čerpala v letech 2005 až 2008. Nepředpokládáme čerpání investičních pobídek po roce 2009. Diskontní faktory v jednotlivých letech byly získány z tabulky pro výpočet NPV investice z pohledu mateřské společnosti. Celková výše investičních pobídek v jednotlivých letech byla nejprve přepočtena kurzem CZK/USD, čímž byla zjištěna výše investičních pobídek v USD. Diskontováním výše investičních pobídek v USD v jednotlivých letech příslušným diskontním faktorem získáme současnou hodnotu IP. Kumulativním součtem diskontovaných investičních pobídek získáme čistou současnou hodnotu investičních pobídek pro mateřskou společnost, která činí 239,14 tis. USD.

Tab. 4.12: Čistá současná hodnota IP z pohledu mateřské společnosti

Název položky	Jednotky	Roky					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009 a více
Podpora na vytvoření pracovních míst	v tis. Kč	0,00	165,00	274,00	204,00	95,00	0,00
Podpora investic	v tis. Kč	0,00	2 900,00	1 600,00	2 250,00	1 255,00	0,00
Investiční pobídky za rok celkem	v tis. Kč	0,00	3 065,00	1 874,00	2 454,00	1 350,00	0,00
Kurz	CZK/USD	28,211	27,647	27,094	26,552	26,021	25,501
Investiční pobídky za rok celkem	v tis. USD	0,00	110,86	69,17	92,42	51,88	0,00
Diskontní faktor (v USD)	-	1,00000	0,86957	0,75614	0,65752	0,57175	0,49718
PF CF	v tis. USD	0,00	96,40	52,30	60,77	29,66	0,00
Kumulativní NPV v USD	v tis. USD	0	96,40	148,70	209,47	239,14	239,14
NPV v USD	v tis. USD	239,14					

Zdroj: vlastní výpočty.

Čistá současná hodnota přímé zahraniční investice z pohledu mateřské společnosti je vyšší než čistá současná hodnota čisté současné hodnoty investičních pobídek, tedy NPV PZI činí 656,40 tis. USD a NPV IP je ve výši 239,41 tis. USD. Při porovnání těchto hodnot je patrný závěr, že pokud by společnost Roper Industries, Inc. realizovala danou investici bez investičních pobídek poskytnutých Českou republikou, byla by hodnota čisté současné hodnoty přímé zahraniční investice kladná.

Shrnutí

Při hodnocení přímé zahraniční investice z pohledu dceřiné společnost by hodnota NPV projektu bez poskytnutých investičních pobídek byla záporná a tudíž z pohledu dceřiné společnosti bychom nedoporučili danou investici realizovat. Nízká hodnota čisté současné hodnoty jak přímé zahraniční investice, tak investičních pobídek, je daná vysokou hodnotou nákladů kapitálu, která způsobuje nižší hodnotu cash flow při diskontování. Vysoká hodnota nákladu kapitálu je způsobena vysokou hodnotou rizikových přírážek, které charakterizují finanční stabilitu podniku a obchodní riziko dané společnosti. Dceřiná společnost Roper Engineering, s.r.o. je poměrně mladou společností na českém trhu, ještě není stabilní a její účetní výkazy odrážejí postupný náběh výroby a počáteční nízkou ziskovost.

Porovnáním čisté současné hodnoty přímé zahraniční investice z pohledu mateřské společnosti a čisté současné hodnoty investičních pobídek je patrné, že pokud by společnost realizovala danou investici bez podpory investičních pobídek, dosahovala by čistá současná hodnota přímé zahraniční investice kladných hodnot. Kladná čistá současná hodnota přímé zahraniční investice předurčuje daný projekt k realizaci. Daná investice by byla pro společnost přínosem, zvýšila by její hodnotu.

4.6 Shrnutí kapitoly

Pro srovnání České republiky s Polskem, Maďarskem a Slovenskou republikou byly zvoleny makroekonomické ukazatele, a to výše hrubého domácího produktu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, jednotkové mzdové náklady, měsíční mzdové náklady a bilance běžného účtu. Porovnáním jednotlivých časových řad u zvolených zemí dosahovala Česká republika nejvyšší hodnoty hrubého domácího produktu, nejnižší míry inflace, nejnižší míry nezaměstnanosti, nejnižší jednotkové mzdové náklady, nejnižší zápornou hodnotu bilance běžného účtu, avšak nejvyšších měsíčních mzdových nákladů. Ukazatel vývoje PZI na HDP vykazuje u České republiky společně s Maďarskem velmi dobrou ekonomickou pozici, jelikož dokázala za celé sledované období přilákat velké množství zahraničních investorů. Vysoký příliv PZI je považován za znak pokroku v restrukturalizaci firem a také je zárukou makroekonomické stability a prosperity země. Ve vývoji ukazatelů HDP na obyvatele, inflace, míry nezaměstnanosti a rozpočtového salda běžného účtu je ekonomika České republiky na velmi dobré úrovni. Vykazuje stabilní růst, který je základem pro další rozvoj země. Indikátorem poměřujícím růst mezd a produktivity práce je ukazatele jednotkových mzdových nákladů, kdy pro zdravý vývoj ekonomiky je žádoucí rychlejší růst produktivity práce než růst mezd. Ukazatele mzdových nákladů charakterizují životní úroveň v České republice, kdy postavení České republiky vzhledem ke srovnávaným státům je téměř na nejvyšší úrovni. Nejvyšší mzdové náklady se vyskytují v Polsku, kde hodnota celkových mzdových nákladů mírně převyšuje hodnoty v České republice. Vyšší mzdové náklady jsou dány vyšším stupněm vzdělání obyvatelstva a přibližováním České republiky k okolním vyspělým státům střední Evropy. Celková pozice české ekonomiky je velmi dobrá. Česká republika se jeví jako stabilní prostředí pro vstup zahraničních investorů, kdy mu nabízí dobré ekonomické podmínky.

Česká republika společně s Polskem, Maďarskem a Slovenskou republikou jsou členy Evropské unie. Ekonomický ukazatel míry inflace a rozpočtové deficit představují dvě z pěti Konvergenčních kritérií, která musí být splněna každým členským státem předtím, než může vstoupit do třetí fáze hospodářské měnové unie. Ze zvolených zemí jediná Slovenská republika je členem hospodářské měnové unie, kdy slovenská koruna byla nahrazena měnou euro. Země, na jejímž území se obchoduje v eurech, je pro zahraniční investory zajímavější a představuje určitou výhodu, jelikož euro s dolarem patří ke stabilním měnám.

Druhým krokem investičního rozhodování společnosti byl výpočet čisté současné hodnoty dvoufázovou výnosovou metodou diskontovaných cash flow. Tato metoda byla provedena jak z pohledu dceřiné společnosti, tak z pohledu mateřské společnosti. Při výpočtu čisté současné hodnoty jsme vycházeli z účetních výkazů poskytnutých společností. Údaje vycházející od roku 2009 jsou stanoveny odhadem a predikovatelným vývojem. Čistá současná hodnota z pohledu dceřiné společnosti i mateřské společnosti byla vypočítána v hodnotě vyšší než 0.

Při hodnocení přímé zahraniční investice z pohledu dceřiné společnost by hodnota NPV projektu bez poskytnutých investičních pobídek byla záporná a tudíž z pohledu dceřiné společnosti bychom nedoporučili danou investici realizovat. Nízká hodnota čisté současné hodnoty jak přímé zahraniční investice, tak investičních pobídek, je daná vysokou hodnotou nákladů kapitálu, která způsobuje nižší hodnotu cash flow při diskontování. Vysoká hodnota nákladu kapitálu je způsobena vysokou hodnotou rizikových přírážek, které charakterizují finanční stabilitu podniku a obchodní riziko dané společnosti. Dceřiná společnost Roper Engineering, s.r.o. je poměrně mladou společností na českém trhu a z vývoje tržeb lze usuzovat upevňující pozici a další růst.

Porovnáním čisté současné hodnoty přímé zahraniční investice z pohledu mateřské společnosti a čisté současné hodnoty investičních pobídek je patrné, že pokud by společnost realizovala danou investici bez podpory investičních pobídek, dosahovala by čistá současná hodnota přímé zahraniční investice kladných hodnot. Kladná čistá současná hodnota přímé zahraniční investice z pohledu mateřské společnosti je znakem pro přijetí realizace daného projektu.

Vývoj tržeb u dceřiné společnosti má rostoucí trend, tudíž daná investice bude během své existence dle předpokladů zvyšovat hodnotu pro mateřskou společnost.

5 Závěr

Příliv přímých zahraničních investic do jednotlivých zemí znamená postupné propojování daných ekonomik, které se ovlivňují jak pozitivně, tak negativně. Pozitivní stránka přímých zahraničních investic spočívají k vytváření nových pracovních příležitostí, umožnění vstupu na nové trhy a s tím související růst konkurence a konkurenceschopnosti, rozvoj infrastruktury, zpřístupnění nových technologií, zkvalitnění dodavatelských služeb a jiné. S přímými zahraničními investice jsou však spojeny také určité nevýhody pro danou hostitelskou zemi i podnikatelský subjekt. K negativním stránkám patří narušení místního trhu a související neprovázanost lokální ekonomiky, dodatečné náklady na poskytnutí investiční pobídky, zvyšující se nerovnost soutěží, možnost dominantního postavení zahraničních vlastníků v klíčových sektorech, zvyšující se míra závislosti na zahraničních investorech, možnost náhlého odchodu a poté zvyšující se míra nezaměstnanosti v regionech a pravděpodobná averze ze strany místních obyvatel.

Cílem této diplomové práce byla analýza investičního rozhodování o přímé zahraniční investici, jak z pohledu mateřské, tak z pohledu dceřinné společnosti, tedy mateřské společnosti Roper Industries, Inc. a její dceřinné společnosti Roper Engineering s.r.o..

V první kapitole je obsažen úvod této diplomové práce, kde je vymezen cíl práce a obsah jednotlivých kapitol.

Druhá kapitola definuje přímé zahraniční investice, kdy definice PZI vychází z českých zákonů, tedy z devizového zákona, a zároveň je stanovena OECD a Eurostatem. Hybná síla, která vede k přímým zahraničním investicím je popsána v důvodech, které ovlivňují zahraniční investory v jejich rozhodování. K hlavním hodnotícím faktorům patří důvody, které vedou společnost rozvíjet svou činnost do ostatních zemí, kdy dané investiční rozhodnutí je ovlivňováno výhodami a nevýhodami přímých zahraničních investic. V subkapitole formy přímých zahraničních investic jsou popsány základní formy, ve kterých se PZI nejčastěji vyskytují, především se jedná o greenfieldy, brownfieldy a fúze a akvizice. K problematice přímých zahraničních investic se vyjadřují také teoretické přístupy vlivů

přímých zahraničních investic, kdy hlavním teoretickým směrům patří zastánci teorie nadnárodní firmy a neoschumpeterovské ekonomie.

Třetí kapitola charakterizuje vývoj přímých zahraničních investic v České republice a následný vývoj podpor přílivu investic, tedy investičních pobídek. Investiční pobídky nejsou určeny jen pro zahraniční investory, ale slouží všeobecně k podpoře zvýšení investic na daném území. Významnou úlohu při zprostředkování investičních pobídek sehrává instituce zřízena Ministerstvem průmyslu a obchodu, CzechInvest. Tato agentura zajišťuje poradenskou činnost v oblasti investičních pobídek a zároveň se na tomto systému podílí aktivně, kdy zastupuje investory při jednání s institucemi České republiky.

Čtvrtá kapitola se zaměřuje na konkrétní analýzu přímých zahraničních investic společnosti Roper Industries, Inc. Pro porovnání bylo nutné nejprve charakterizovat investiční prostředí v České republice a představit mateřskou a dceřinou společnost Roper Industries, Inc. a Roper Engineering s.r.o. Analýza ekonomického prostředí byla provedena srovnáním ekonomik České republiky s Polskem, Maďarskem a Slovensku republikou. Pro srovnání byly zvoleny makroekonomické ukazatele, které jsou pro zahraničního investora důležité a mohou mu napovědět, jak se daná ekonomika země chová a vyvíjí. Mezi makroekonomické ukazatele byly zvoleny výše hrubého domácího produktu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, jednotkové mzdové náklady, měsíční mzdové náklady a bilance běžného účtu. Jednotlivé údaje pro časové řady byly získány s databáze Eurostat. Při porovnání jednotlivých časových řad u zvolených zemí dosahovala Česká republika nejvyšší hodnoty hrubého domácího produktu a nejvyšších měsíčních mzdových nákladů. Přepočet HDP na obyvatele slouží pro mezinárodní srovnání, vyjadřuje hodnotu statků a služeb vytvořených v daném období na určitém území v přepočtu na jednoho obyvatele. S porovnáním s ostatními zvolenými státy vykazuje Česká republika vyšší výkonnost ekonomiky. Vyšší měsíční mzdové náklady souvisí s přibližováním se České republiky k okolním vyspělým státům Evropy a se zvyšující se kvalifikací a vzděláním obyvatelstva. Česká republika dále po celé sledované období vykazovala nejnižší hodnoty míry inflace, nejnižší míry nezaměstnanosti, nejnižší jednotkové mzdové náklady a nejnižší zápornou hodnotu bilance běžného účtu. Ukazatel přílivu PZI na HDP pro Českou republiku vykazuje, že země byla schopna přilákat za posledních několik let velké množství zahraničních investorů. Celková pozice České republiky je velmi dobrá. Česká republika se jeví jako

stabilní prostředí pro vstup zahraničních investorů na dané území, kdy nabízí dobré ekonomické podmínky.

Dalším krokem analýzy přímých zahraničních investic byl výpočet čisté současné hodnoty z pohledu mateřské a dceřiné společnosti. Čistá současná hodnota přímé zahraniční investice z pohledu dceřiné společnosti činí 111,25 tis. USD. Čistá současná hodnota investičních pobídek činí 179,77 tis. USD. V případě hodnocení daného projektu na základě ukazatele čisté současné hodnoty investice, kdy vypočítaná hodnota je vyšší než mezní hodnota 0, lze daný projekt realizovat. Porovnáním čisté současné hodnoty projektu s čistou současnou hodnotou investičních pobídek je patrné, že čistá současná hodnota IP je vyšší než čistá současná hodnota projektu, tedy pokud by z pohledu dceřiné společnosti došlo k realizaci daného projektu bez investičních pobídek, hodnota NPV projektu by byla záporná. V takovém případě docházíme k závěru, že daný projekt by se neměl realizovat bez poskytnutí investičních pobídek. Čistá současná hodnota přímé zahraniční investice z pohledu mateřské společnosti je ve výši 656,40 tis. USD. Čistá současná hodnota IP z pohledu mateřské společnosti dosahuje hodnoty 239,41 tis. USD. Porovnáním jednotlivých NPV, jak projektu, tak IP, dosahuje daná přímá zahraniční investice jak s investičními pobídkami, tak bez investičních pobídek, kladné hodnoty čisté současné hodnoty projektu.

Z provedené analýzy investičního prostředí prostřednictvím ekonomických ukazatelů a na základě ukazatele čisté současné hodnoty lze společnosti daný projekt doporučit k realizaci. Jedná se o přímou zahraniční investici, která bude pro společnost Roper Industries, Inc. přínosem. Zvýší hodnotu celé společnosti a pomůže ji k dalšímu rozvoji.

Použitá literatura

Knižní publikace

DURČÁKOVÁ, Jaroslava; MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 2. doplnění vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 2003. 394 s. ISBN 80-7261-090-2.

KINCL, Michael. *Investiční pobídky jako forma veřejné podpory*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o., 2003. 78 s. ISBN 80-86131-48-3.

KUBÁTOVÁ, Květa; VYBÍHAL, Václav; ŠACHROVÁ, Vladimíra. *Investiční pobídky v kontextu evropského regionu a měnícího se ekonomického, sociálního a právního prostředí*. 1. vyd. Brno: Mendlova zemědělská a lesnická univerzita v Brně, 2004. 135 s. ISBN 80-7157-758-8.

MEYER, Klaus. *Direct Investment in Economies in Transition*. 1. vyd. UK:Edward Edgar Publishing Limited, 1998. 308 s. ISBN 1-85898-736-9.

SRHOLEC, Martin. *Přímé zahraniční investice v České republice*. 1. vyd. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o., 2004. 171 s. ISBN 80-86131-52-1.

ŠTOURAČOVÁ, Judita. *Ekonomická diplomacie České republiky*. 1. vyd. Professional Publishing, 2008. 249 s. ISBN 978-80-86946-71-9.

Internetové zdroje

CzechInvest [online]. 2009, [cit. 2009-03-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.czechinvest.org/>>.

Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2004 [online]. 2009, [cit. 2009-03-31]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument2934.html>>.

Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky [online]. 2009, [cit. 2009-03-31]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>.

Obecná databáze Eurostatu [online]. 2009, [cit. 2009-03-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.czech.cz/cz>>.

Oficiální stránky České republiky [online]. 2009, [cit. 2009-03-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.czech.cz/cz>>.

Průměrný devizový kurz CZK/USD zveřejněný ČNB za rok 2004 [online]. 2009, [cit. 2009-03-31]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=USD>.

Roční publikace ČNB - Přímé zahraniční investice za rok 2006 [online]. 2009, [cit. 2009-03-09]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/pzi/PZI_2006_CZ.pdf>.

Společnost Roper Industries, Inc. [online]. 2009, [cit. 2009-03-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.ropерind.com/>>.

Statistika platební bilance, Přímé zahraniční investice [online]. 2009, [cit. 2009-03-09]. Dostupná z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/pzi/index.html>.

Statistický portál Eurostat [online]. 2009, [cit. 2009-03-31]. Dostupný z WWW: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1090,30070682,1090_33076576&_dad=portal&_schema=PORTAL>.

Právní předpisy

Zákon č. 9/1991 Sb., o zaměstnanosti a působnosti orgánů České republiky na úseku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 59/2000 Sb., o veřejné podpoře, ve změně zákona č. 130/2002 Sb.

Nařízení vlády č. 103/2002 Sb., o hmotné podpoře na vytváření nových pracovních míst a rekvalifikaci zaměstnanců v rámci investičních pobídek,

Nařízení vlády č. 185/2002 Sb., kterým se stanoví seznam strojního zařízení tvořícího součást výrobní linky,

Vyhláška ministerstva průmyslu a obchodu č. 108/2000 Sb., kterou se stanoví vzor tiskopisu určeného pro uplatnění záměru získat investiční pobídky

Seznam zkratek a symbolů

A	celková aktiva
BU	bankovní úvěry
CL	celková likvidita
d	sazba daně z příjmu právnických osob
Δ ČPK	změna čistého pracovního kapitálu
DF	diskontní faktor
EBIT	provozní zisk před zdaněním
EU	Evropská unie
FCFF	finanční toky pro věřitele a vlastníky
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizované indexy spotřebitelských cen
INV	investice
IP	investiční pobídky
M&A	fúze a akvizice
MMF	Mezinárodní měnový fondcc
NPV	čistá současná hodnota investice
NPV_1	čistá současná hodnota investice v 1. fázi
NPV_2	čistá současná hodnota investice v 2. fázi
O	obligace
OA	oběžná aktiva
ODP	odpisy
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PH	pokračující hodnota
PZI	přímé zahraniční investice
R_F	bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	riziková přírážka vyplývající z finanční stability
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
Ú	nákladové úroky
UZ	úplatné zdroje
VK	vlastní kapitál
WACC	náklady celkového kapitálu
X1	ukazatel nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem
XL	mezní hodnota likvidity

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové (bakalářské) práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové (bakalářské) práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové (bakalářské) práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou (bakalářskou) práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Seznam příloh

Příloha 1	Tabulka vývoje PZI v ČR v období od roku 1993-2007
Příloha 2	Regionální mapy pro udělení investičních pobídek
Příloha 3	Grafické schéma postupu vyřizování záměru získat investiční pobídky
Příloha 4	Účetní výkazy společnosti - Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty za období 2004 až 2007

Vývoj PZI v České republice v období od roku 1993-2007

(hodnoty jsou uvedeny v mil. USD)

Rok	PZI	Kumulované PZI
1993	654,00	654,00
1994	869,00	1 523,00
1995	2 562,00	4 085,00
1996	1 428,00	5 513,00
1997	1 300,00	6 813,00
1998	3 718,00	10 531,00
1999	6 324,00	16 855,00
2000	4 986,00	21 841,00
2001	5 641,00	27 482,00
2002	8 483,00	35 965,00
2003	2 101,00	38 066,00
2004	4 974,00	43 040,00
2005	11 658,00	54 698,00
2006	5 459,00	60 157,00
2007	9 123,00	69 280,00

Zdroj: vlastní zpracování vycházející z údajů ČNB.

Regionální mapy

Regionální mapa hmotné podpory na pracovní místa a školení a rekvalifikace zaměstnanců



Zdroj: CzechInvest.

Skupinu A tvoří regiony, které jsou vybarveny šedou barvou. Zbylé regiony, které nejsou vyplněny žádnou barvou patří do skupiny B a C.

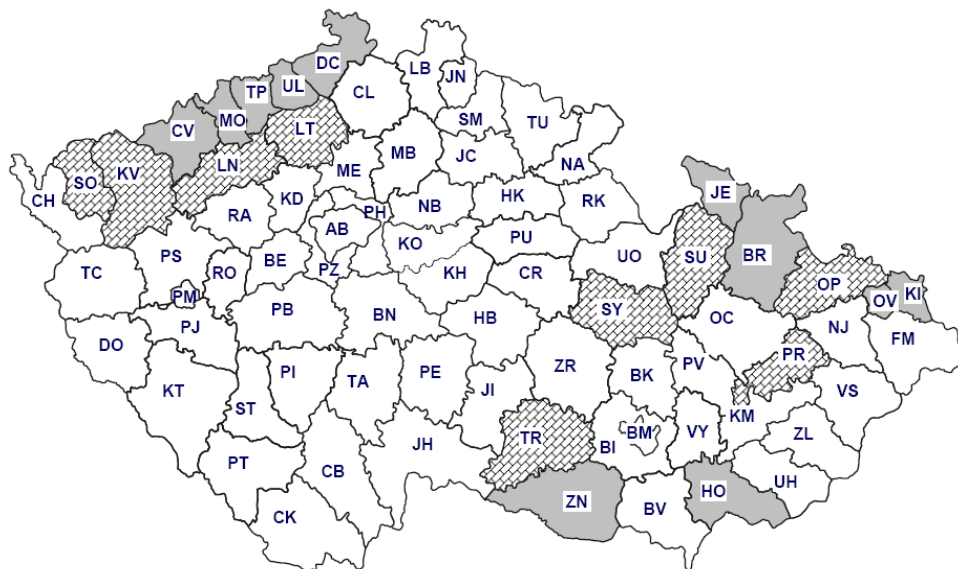
Regionální mapa veřejné podpory v ČR



Zdroj: CzechInvest.

Region Praha je na mapě znázorněn vyplněným černým políčkem. Region Jihozápad je na mapě vyplněn šedou barvou příslušnými regiony.

Mapa regionů pro minimální investici

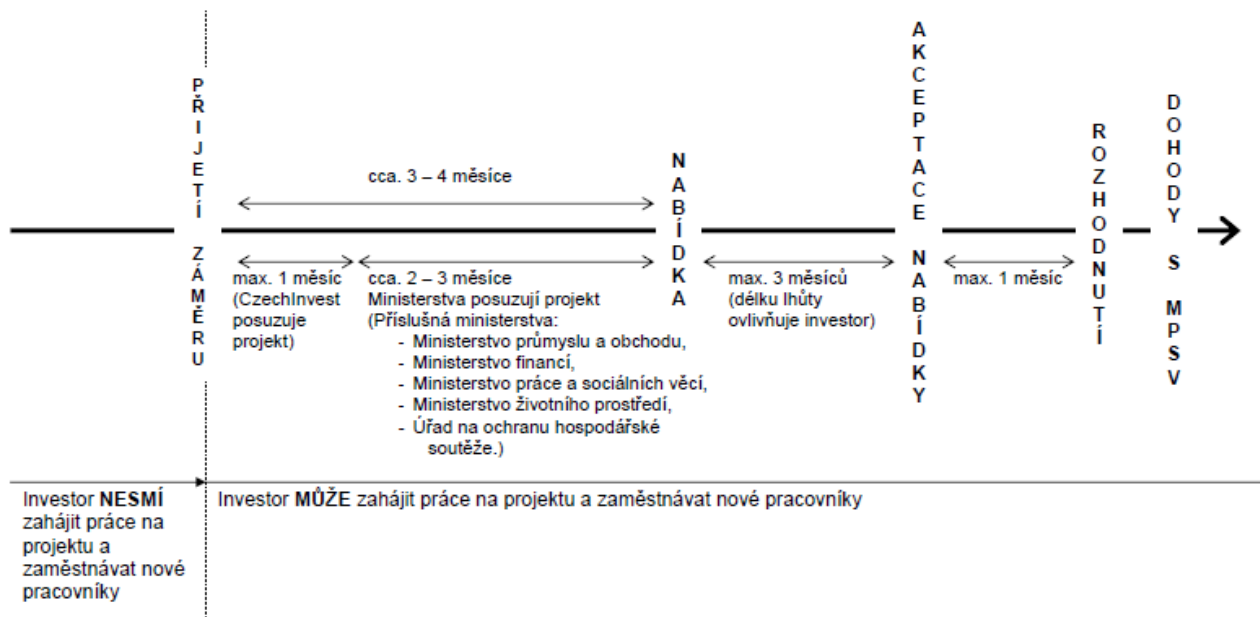


Zdroj: CzechInvest.

Šedě zaznačené regiony označují region A, vyšrafované regiony představují region B a bíle označené regiony představují region C.

Grafické schéma postupu vyřizování záměru získat investiční pobídky

Všichni investoři podávají své žádosti pouze prostřednictvím CzechInvestu.



Zdroj: CzechInvest.

Účetní výkazy společnosti

Rozvaha

(hodnoty jsou v tis. CZK)

	2004			2005			2006			2007		
	Brutto	Korekce	Netto	Brutto	Korekce	Netto	Brutto	Korekce	Netto	Brutto	Korekce	Netto
AKTIVA CELKEM	2 961	-232	2 729	12 074	-2 916	9 313	19 305	-6 491	12 815	22 815	-10 711	12 112
<i>Dlouhodobý majetek</i>	2 393	-232	2 161	8 813	-2 916	5 897	11 993	-6 491	5 502	17 093	-10 711	6 382
Dlouhodobý nehmotný majetek	965	-10	955	1 954	-542	1 412	3 218	-1 725	1 493	4 699	-3 386	1 313
Dlouhodobý hmotný majetek	1 428	-222	1 206	6 859	-2 374	4 485	8 775	-4 766	4 009	12 394	-7 325	5 069
<i>Oběžná aktiva</i>	568	0	568	3 261	0	3 261	7 312	0	7 312	5 722	0	5 725
Zásoby	10		10	14		14	449		449	168		168
Krátkodobé pohledávky	501		501	2 879		2 879	6 741		6 741	2 114		2 114
Dlouhodobé pohledávky	0		0	0		0	19		19	3		3
Krátkodobý finanční majetek	57		57	368		368	103		103	3 440		3 440
<i>Časové rozlišení</i>	0		0	155		155	1		1	5		5
PASIVA CELKEM			2 729			9 313			12 815			12 112
<i>Vlastní kapitál</i>			-1 097			-654			-2 279			-4 092
Základní kapitál			200			200			200			200
Rezervní fondy			0			0			20			20
VH z BÚO			-1 297			443			-1 625			-1 813
VH z minulých let			0			-1 297			-874			-2 499
<i>Cizí zdroje</i>			3 826			9 967			15 094			16 107
Krátkodobé závazky			3 826			9 967			15 097			16 107
Dlouhodobé závazky			0			0			-3			97

Zdroj: účetní výkazy společnosti Roper Engineering s.r.o.

Výkaz zisku a ztráty

(hodnoty jsou v tis. CZK)

	2004	2005	2006	2007
Výkony	0	14 608	25 757	31 191
Výkonová spotřeba	579	5 553	13 044	13 522
Přidaná hodnota	-579	9 055	12 713	17 669
Osobní náklady	449	8 835	11 971	16 982
Daně a poplatky	2	2	7	8
Odpisy DNHM a DHM	232	2 684	3 574	3 924
Ostatní provozní výnosy		3 270	1 927	819
Ostatní provozní náklady		3	0	4
<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	<i>-1 262</i>	<i>801</i>	<i>-912</i>	<i>-2 430</i>
Nákladové úroky	0	142	470	682
Ostatní finanční výnosy	0	95	35	2 090
Ostatní finanční náklady	35	311	278	800
<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>-35</i>	<i>-358</i>	<i>-713</i>	<i>608</i>
VH za běžnou činnost	-1 297	443	-1 625	-1 822
Mimořádné výnosy	0	0	0	9
Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	0	9
VH za účetní období	-1 297	443	-1 625	-1 813
VH před zdaněním	-1 297	443	-1 625	-1 813

Zdroj: účetní výkazy společnosti Roper Engineering s.r.o.